

Sheila Christina Neder Cerezetti

A RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE SOCIEDADE POR AÇÕES

O Princípio da Preservação da Empresa
na Lei de Recuperação e Falência



***A RECUPERAÇÃO JUDICIAL
DE SOCIEDADE POR AÇÕES***

***O Princípio da Preservação da Empresa
na Lei de Recuperação e Falência***

SHEILA CHRISTINA NEDER CEREZETTI

***A RECUPERAÇÃO JUDICIAL
DE SOCIEDADE POR AÇÕES***

***O Princípio da Preservação da Empresa
na Lei de Recuperação e Falência***

**≡≡≡ MALHEIROS
≡≡≡ EDITORES**

A RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE SOCIEDADES POR AÇÕES
O Princípio da Preservação da Empresa
na Lei de Recuperação e Falência

© SHEILA CHRISTINA NEDER CEREZETTI

ISBN 978-85-392-0121-1

Direitos reservados desta edição por
MALHEIROS EDITORES LTDA.
Rua Paes de Araújo, 29, conjunto 171
CEP 04531-940 – São Paulo – SP
Tel.: (11) 3078-7205 – Fax: (11) 3168-5495
URL: www.malheiroseditores.com.br
e-mail: malheiroseditores@terra.com.br

Composição
PC Editorial Ltda.

Capa:
Criação: Vânia Lúcia Amato
Arte: PC Editorial Ltda.

Impresso no Brasil
Printed in Brazil
04.2012

*À minha mãe,
CHRISTINA RIBEIRO NEDER CEREZETTI,
pela educação no amor.*

*A ROBERTO LUIZ CORCIOLI FILHO,
pela alegria da vida compartilhada.*

AGRADECIMENTOS

O desenvolvimento do presente trabalho, que reflete tese de Doutorado defendida em novembro/2009 perante a Faculdade de Direito da USP, contou com contribuições diretas e indiretas de muitas pessoas. A elas, ainda que aqui não expressamente nomeadas, sou profundamente grata.

Gostaria de expressar minha imensa gratidão ao Professor Titular Calixto Salomão Filho, que, sempre disponível, me honrou com sua dedicada orientação, auxiliando-me no árduo processo de maturação acadêmica e na identificação de possíveis caminhos a seguir. Agradeço, também, ao Professor Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, que acompanhou o desenrolar da tese desde a época em que ela era apenas um projeto de pesquisa e contribuiu imensamente com suas observações durante a Banca de Qualificação e a Banca Examinadora; ao Professor Dr. Francisco Satiro de Souza Jr., que, presente nos principais momentos do desenrolar da tese, fez úteis contribuições em sua arguição na Banca de Qualificação e me apoia durante os primeiros passos na vida acadêmica; ao Professor Dr. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, sempre solícito e disposto a incentivar meus estudos na área do direito da empresa em crise; ao Professor Titular Fábio Ulhoa Coelho, ao Professor Dr. e Desembargador Manoel de Queiroz Pereira Calças e ao Professor Dr. João Alberto Schützer Del Nero, que apresentaram importantes observações durante a Banca Examinadora; e ao Professor Dr. Alberto Camiña Moreira, pela disponibilidade e atenção em discutir temas aqui tratados.

Agradeço, ainda, ao Centro de Estudos em Direito Falimentar do Departamento de Direito Comercial, que, em convênio com o Ministério da Justiça, me concedeu bolsa de estudos durante os primeiros dois anos de pesquisa. O auxílio financeiro oferecido foi essencial para que a dedicação integral à pesquisa se tornasse possível. Também sou grata aos

Professores Drs. Paulo Salvador Frontini, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Francisco Satiro de Souza Jr., que, em nome do Centro de Estudos, aprovaram o projeto por mim apresentado, e ao Professor Dr. Eduardo Secchi Munhoz, então Coordenador do Centro de Estudos e entusiasta dos resultados iniciais da pesquisa.

Na Faculdade de Direito da USP, também gostaria de dizer obrigada às funcionárias do Departamento de Direito Comercial, Cacilda de Oliveira e Rosana Midori Yachimori Hashimoto, por toda ajuda e atenção ao longo desses anos. Da mesma forma, agradecimentos não podem deixar de ser feitos aos dedicados funcionários das bibliotecas.

Também sou imensamente grata ao *Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht*, que, ao permitir o acesso ao seu riquíssimo acervo bibliográfico e me fornecer bolsa de estudos, tornou possível o aprofundamento dos estudos sob a perspectiva do Direito Comparado. Durante o agradável período que passei como pesquisadora visitante no Instituto, destaco com gratidão o auxílio do Professor Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt, do Dr. Felix Steffek, do Priv.-Doz. Dr. Rainer Kulms e dos solícitos funcionários da biblioteca.

Não posso deixar de agradecer também profundamente aos queridos amigos e aos colegas de Pós-Graduação. Destaco, em especial, Felipe de Paula Oliva, Tatiana Flores Gaspar Fialho, Paulo Fernando Campana Filho, Renata Yumi Miyazaki, Emanuelle Urbano Maffioletti, Vivian Cristina Schorscher, Juliana Paoella do Prado, Juliana Krueger Pela, Ricardo Victalino de Oliveira, Luiza Saito Sampaio, Karin Klempp Franco, José Antônio Batista de Moura Ziebarth, Paula Radicchi Cardoso e Bashir Assi. Cada um, a seu jeito, contribuiu para o resultado aqui apresentado.

Por fim, sou especialmente grata a Roberto Luiz Corcioli Filho, amado companheiro, pelo constante incentivo à minha dedicação à carreira acadêmica; a Christina Ribeiro Neder Cerezetti, querida mãe, exemplo pessoal e profissional, por tudo; e a Rafael Neder Cerezetti, irmão sempre presente, por ser amigo em todas as horas. Na pessoa de minha querida avó, Christina Ribeiro Neder, agradeço a todos que compõem minha família e que me acompanharam durante meu trajeto, torcendo e vibrando a cada passo. A vocês, o meu muito obrigada!

PREFÁCIO

O tema da *recuperação da empresa* apresenta algumas peculiaridades e diversos dilemas.

A principal peculiaridade relaciona-se à própria essência do direito da empresa. Como direito da organização de uma microrrealidade – a empresa –, antecipa e testa, no laboratório jurídico da História e da prática, soluções que podem ser aplicadas ao Direito em geral.

No caso de recuperação, há uma interessante analogia entre recuperação judicial e recuperação de Países próximos à bancarrota. Lá como cá, pouco importam as causas: má gestão, influências externas, oportunismo de especuladores. O que importa é que da solução a ser dada dependerá o tipo de organização da sociedade (seja a macrosociedade estatal, seja a microsociedade empresarial) que se pretende.

Pode-se optar por uma sociedade – e uma empresa – que se preocupa com sua autopreservação. Nessa hipótese, não há como não advertir e reconhecer a multiplicidade de interesses que devem ser atendidos e forçar compromissos que onerem a todos, mas tenham em conta todos os interesses.

A outra alternativa, bem mais perigosa, é desconsiderar a tarefa organizativa do Direito e ver nos processos de recuperação – de micro ou macrorrealidades – simplesmente o exercício de direitos subjetivos daqueles que os podem pleitear. Nessa hipótese, estruturas de poder tendem a influir sobre o Direito. No caso de recuperação de empresas como de Países em geral, tais estruturas consistem, a toda evidência, nos interesses financeiros.

É esse choque entre interesses financeiros *versus* interesses diversos envolvidos na atividade econômica (trabalhadores, comunidade, sócios, credores) que assombra Países e empresas. Esse mesmo dilema torna nossa Lei de Recuperação de Empresas, tão influenciada pelos interesses financeiros, de difícil aplicação.

A esperança está, evidentemente, na larga e criativa interpretação de princípios gerais, como o da preservação da empresa, por jurisprudência e doutrina. Só eles têm capacidade de alargar o enfoque, incluir interesses diversos e tentar organizá-los dentro de uma empresa em recuperação. A essa tarefa é que se dedicou, com afinho e capacidade, SHEILA CEREZETTI.

Sua longa e profícua pesquisa no Direito Comparado permite relativizar as crenças e duvidar de resultados econômicos. Sua tese de Doutorado que agora vem a público é pesquisa séria, com resultados interpretativos promissores, e se traduz em livro que merece atenta leitura e profunda reflexão.

CALIXTO SALOMÃO FILHO

SUMÁRIO

<i>Agradecimentos</i>	7
<i>Prefácio</i>	9
<i>Introdução</i>	15

PRIMEIRA PARTE

O CAMINHO RUMO À PRESERVAÇÃO DA EMPRESA

<i>CAPÍTULO 1 – OBJETIVOS E INTERESSES PROTEGIDOS PELA DISCIPLINA JURÍDICA CONCURSAL: UM BREVE DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO</i>	27
<i>1.1 A sanção ao devedor no Direito Romano: da punição pessoal ao concursum creditorum</i>	30
<i>1.2 A Idade Média e a proteção do ius mercatorum</i>	41
<i>1.3 O movimento de codificação posterior à Idade Média</i>	52
<i>1.4 Direito pátrio: a evolução pendular entre os interesses do devedor e dos credores</i>	56
<i>1.4.1 O período colonial e as Ordenações portuguesas</i>	57
<i>1.4.2 Os inconvenientes do Código Comercial</i>	60
<i>1.4.3 A relevância da participação dos credores no Decreto 917/1890</i>	65
<i>1.4.4 A Lei 2.024/1908 e o reforço das atribuições do juiz</i>	70
<i>1.4.5 O Decreto 5.746/1929: retrocesso na legislação falimentar</i> ...	74
<i>1.4.6 O Decreto-lei 7.661/1945 e a ação de concordata</i>	76
<i>1.4.7 A Lei 11.101/2005 e a afirmação do princípio da preservação da empresa</i>	79
<i>1.5 Breves apontamentos acerca do desenvolvimento histórico</i>	82
<i>CAPÍTULO 2 – A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA À LUZ DO DIREITO ESTRANGEIRO</i>	88
<i>2.1 A formação histórica da valorização da preservação da empresa: o sistema norte-americano como o berço dos mecanismos de recuperação</i>	91

2.1.1	<i>O caminho entre as “Railroads Equity Receiverships” e o “Chapter 11”</i>	93
2.1.2	<i>Algumas características do “Chapter 11” que permitem a “reorganization”</i>	104
2.2	<i>Os mecanismos de recuperação de empresas no Direito europeu: a preservação como fim ou como meio</i>	108
2.2.1	<i>A preservação como fim: a prioridade dos mecanismos de recuperação no Direito Francês</i>	113
2.2.2	<i>A preservação da empresa como meio à melhor satisfação dos credores</i>	129
2.2.2.1	<i>A “Insolvenzordnung/InsO” alemã: a força do objetivo de satisfação dos credores</i>	130
2.2.2.2	<i>A unificação do procedimento concursal no Direito Espanhol</i>	137
2.2.2.3	<i>O Código da Insolvência e Recuperação de Empresas/CIRE português e a prevalência dos interesses dos credores</i>	141
2.3	<i>O dilema como reflexo da discussão acerca dos objetivos do sistema concursal e o debate norte-americano</i>	144
2.4	<i>A Lei 11.101/2005: possível localização nos modelos de recuperação de empresas?</i>	151

SEGUNDA PARTE

O SISTEMA BRASILEIRO

CAPÍTULO 3 – O PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA: DESENVOLVIMENTO E ADEQUAÇÃO À RECUPERAÇÃO JUDICIAL		157
3.1	<i>O desenvolvimento do princípio da preservação da empresa: ainda as teorias acerca do interesse social</i>	158
3.1.1	<i>A teoria contratualista</i>	159
3.1.2	<i>O institucionalismo: o caminho até a preservação da empresa</i>	167
3.2	<i>A Lei das Sociedades por Ações e o interesse social: institucionalismo de princípios e contratualismo de fato</i>	178
3.2.1	<i>Soluções tendentes à equivalência entre interesses declarados e protegidos: uma visão sobre o conselho de administração</i> ..	185
3.2.1.1	<i>A internalização de interesses mediante a participação de stakeholders nos órgãos diretivos da companhia</i>	186
3.2.1.2	<i>A obrigatória eleição de administradores independentes</i>	193
3.2.1.3	<i>A ampliação dos beneficiários pela imposição de deveres fiduciários</i>	199
3.3	<i>Do individualismo falimentar à Lei de Recuperação de Empresas: o art. 47 e a positivação do princípio da preservação da empresa</i>	203

3.3.1	<i>A preservação da empresa na recuperação judicial</i>	214
3.3.2	<i>Alguns dos interesses afetados pela recuperação judicial e os mecanismos legais para sua (des)proteção</i>	216
3.3.2.1	<i>Os interesses dos trabalhadores</i>	217
3.3.2.2	<i>Os interesses dos credores stricto sensu</i>	220
3.3.2.3	<i>Os interesses do devedor: necessária distinção entre o devedor e seu acionista controlador</i>	223
3.3.2.4	<i>Os interesses dos acionistas do devedor: breves ponderações acerca da participação do acionista controlador e dos acionistas minoritários</i>	224
3.3.2.5	<i>O interesse público</i>	230
3.4	<i>O desequilíbrio entre interesses declarados e interesses protegidos: um problema da sociedade por ações brasileira?</i>	237

CAPÍTULO 4 – O TRATAMENTO CONCEDIDO AOS INTERESSES ENVOLVIDOS PELAS SOCIEDADES POR AÇÕES EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

4.1	<i>O procedimento da recuperação judicial e o princípio da preservação da empresa: necessária revisão</i>	240
4.1.1	<i>Legitimidade ativa para a propositura do pedido de recuperação e apresentação do respectivo plano</i>	244
4.1.1.1	<i>Questionamentos acerca da legitimidade ativa de credores e outros interessados: relatos de Direito Comparado</i>	256
4.1.1.1.1	<i>A legitimidade ativa para a propositura do pedido de recuperação</i>	256
4.1.1.1.2	<i>Os legitimados para a apresentação do plano de recuperação</i>	267
4.1.1.2	<i>Considerações de cunho processual acerca da legitimidade ativa para a propositura do pedido</i>	272
4.1.2	<i>A análise do plano de recuperação pela assembleia-geral de credores</i>	278
4.1.2.1	<i>A formação das classes de credores: acertos, desacertos e interesses desprotegidos</i>	282
4.1.2.2	<i>O direito de voto: exercício e supressão</i>	296
4.1.2.3	<i>A deliberação sobre o plano de recuperação</i>	305
4.1.2.3.1	<i>A aprovação do plano de recuperação</i>	308
4.1.2.3.2	<i>A superação do veto de uma classe de credores: o cram down brasileiro como a importação incompleta de um relevante instrumento</i>	312
4.1.2.3.3	<i>A modificação do plano de recuperação</i>	319
4.1.2.3.4	<i>A rejeição do plano de recuperação</i>	325
4.1.2.4	<i>A (não) participação dos demais interessados</i>	328

4.1.2.4.1	Consideração no momento da homologação	336
4.1.2.4.2	Instrumentos de prevenção e de controle de abusos	344
4.1.2.4.2.1	Instrumentos de prevenção	344
4.1.2.4.2.2	Instrumentos de controle	350
4.1.3	<i>A homologação do plano de recuperação: a indispensável aplicação de princípios e regras gerais de recuperação de empresas?</i>	358
4.1.3.1	<i>Necessário tratamento igualitário aos credores?</i>	365
4.1.3.2	<i>O Best Interest of Creditors Test</i>	377
4.1.3.3	<i>Uma combinação heterodoxa em busca do equilíbrio</i>	383
4.1.4	<i>A condução da empresa em recuperação</i>	386
4.1.4.1	<i>Vantagens e desvantagens da manutenção do devedor na direção dos negócios: a relevância dos deveres fiduciários</i> .	389
4.1.4.2	<i>Discussões acerca da caracterização do “devedor” nos arts. 64 e 65 da Lei 11.101/2005</i>	398
4.1.4.3	<i>Gestor judicial: o administrador eleito pelos credores e as implicações aos demais interessados</i>	408
4.1.5	<i>Comitê de credores e administrador judicial: a relevância dos órgãos de fiscalização</i>	
4.1.5.1	<i>O comitê de credores</i>	412
4.1.5.2	<i>O administrador judicial</i>	419
4.1.5.3	<i>Interesses protegidos pela atuação dos órgãos de fiscalização</i>	421
4.2	<i>A recuperação judicial de empresas no Brasil: um instituto a ser aprimorado</i>	425
	<i>Conclusão</i>	426
	<i>Referências bibliográficas</i>	431

INTRODUÇÃO*

Após clamores doutrinários¹ e pressões internacionais² em prol da aprovação de novo diploma legal acerca do direito concursal brasileiro, entrou em vigor, em 2005, a Lei 11.101, de 9 de fevereiro do mesmo ano (Lei de Recuperação e Falência). A novel lei buscou colocar o ordenamento pátrio em sintonia com tendências constatadas no século XX em diversos Países, notadamente ao contemplar mecanismos de recuperação de empresas em crise.

* Todas as transcrições nos rodapés obedecerão à ortografia da época em que os textos foram escritos.

1. V.: Rubens Requião, “A crise do direito falimentar brasileiro – Reforma da Lei de Falências”, *RDM* 14/24-25 e 33, São Paulo, Ed. RT, 1974; Nelson Abrão, “Algumas sugestões para uma nova lei concursal”, *RDM* 31/31, São Paulo, Ed. RT, 1978; Waldírio Bulgarelli, *O Novo Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, Renovar, 1999, p. 155; Paulo Salvador Frontini, “Reflexões sobre a reforma da Lei de Falências”, *RDM* 31/43, São Paulo, Ed. RT, 1978; Manuel Justino Bezerra Filho, “Exame crítico do Projeto da Lei de Falências – ‘Recuperação de empresa’ ou ‘Recuperação do crédito bancário’”, *RT* 822/128-129, São Paulo, Ed. RT, 2004; Frederico Augusto Monte Simionato, “A reforma da Lei de Falências frente à reorganização econômica da empresa”, *RDM* 108/17-18, São Paulo, Malheiros Editores, 1997; José Anchieta da Silva, “Projeto de Lei de Falências e a realidade brasileira”, *RDM* 135/110-126, São Paulo, Malheiros Editores, 2004; Carlos Henrique Abrão, “A preservação e a recuperação da empresa em crise”, *RT* 822/197, São Paulo, Ed. RT, 2004; Paulo Roberto Colombo Arnoldi, “O novo modelo jurídico da empresa nacional e a reforma da Lei de Falências”, *RT* 663/252, São Paulo, Ed. RT, 1991; e Rubens Sant’Anna, “A falência da empresa: realidade contemporânea e perspectivas futuras”, *RDM* 64/43-45, São Paulo, Ed. RT, 1986.

2. Cf.: Mauro Rodrigues Penteado, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, 2ª ed., São Paulo, Ed. RT, 2007, p. 58; Christoph G. Paulus, “Global insolvency law and the role of multinational institutions”, *Brooklyn Journal of International Law* 32 (2006-2007), p. 756. Com relação à influência de organismos internacionais nas reformas concursais em diferentes países, v. Jay Lawrence Westbrook, “The globalisation of insolvency reform”, *New Zealand Law Review* (1999), p. 402.

O legislador pátrio parece ter percebido que o direito falimentar, tal qual estruturado pelo Decreto-lei 7.661, de 21.6.1945, não se mostrava suficiente a atender aos problemas causados pela decretação da falência da empresa, uma vez que referida norma se preocupava primordialmente – para não dizer apenas – com a composição entre os interesses de credores e devedores. De fato, sabe-se que a quebra da empresa envolve muitos outros interesses e acarreta consequências relevantes a todos que, direta ou indiretamente, estejam ligados a ela.³

Sob essa perspectiva, a Lei de Recuperação e Falência dotou o direito concursal brasileiro de novos paradigmas, dentre os quais ressalta a valorização da manutenção da empresa viável.

É exatamente aos casos de recuperação de empresas em crise, especialmente os de sociedades por ações, que os apontamentos feitos no presente estudo dizem respeito, muito embora seja de conhecimento geral que a Lei de Recuperação e Falência se aplica também aos empresários individuais. Além disso, muitas das ideias foram desenvolvidas com vistas aos casos de recuperação de macroempresas.⁴

Como nítido reflexo da referida estima pela manutenção da empresa pode-se citar o art. 47 da Lei de Recuperação e Falência,⁵ o qual positiva o princípio da preservação da empresa e arrola os objetivos centrais do atual diploma.

3. Nesse sentido caminha Christopher W. Frost, que destaca os interesses dos credores no adimplemento dos débitos, dos acionistas na manutenção da participação, dos trabalhadores na preservação da fonte de renda e também da comunidade na conservação da instituição que lhe provê muitos benefícios indiretos (“Bankruptcy redistributive policies and the limits of the judicial process”, *North Carolina Law Review* 74 (1995), p. 76). Da mesma forma, dentre outros: Jay Lawrence Westbrook, “The globalisation of insolvency reform”, cit., *North Carolina Law Review* (1999), p. 405; e Berardino Libonati, “La crisi dell’impresa”, in Berardino Libonati e Paolo Ferro-Luzzi (orgs.), *L’Impresa*, Milano, Giuffrè, 1985, pp. 207-208.

4. Impossível, aqui, deixar de mencionar que a opção é clara influência do apelo feito por Fábio Konder Comparato in *Aspectos Jurídicos da Macroempresa* (São Paulo, Ed. RT, 1970), obra em que o comercialista alerta que a realidade da grande empresa deve receber atenção jurídica diferenciada e voltada às suas específicas características.

5. “Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.”

Em face desse reconhecimento legal, o principal objetivo do presente trabalho é estudar o desígnio de preservação da empresa declarado pela própria lei e avaliar se os meios por ela mesma previstos são adequados e suficientes para satisfazer os propósitos legalmente indicados.⁶ Acreditando-se que as soluções para a crise empresarial são disciplinadas em vista de uma ponderação entre interesses privados e públicos,⁷ pretende-se estudar o diploma brasileiro de forma a apontar mecanismos e interpretações voltados ao equilíbrio entre esses mais variados interesses dignos de consideração.

O propósito deste estudo fundamenta-se essencialmente na luta pela coerência do sistema concursal brasileiro.⁸ Sabe-se que os princípios jurídicos indicam finalidades do ordenamento que devem ser alcançadas mediante a verificação de comportamentos com elas consentâneos,⁹ os quais em geral vêm previstos nas regras. Tendo o legislador brasileiro incluído a preservação da empresa como um propósito na Lei de Recuperação e Falência – o que, como se verá, reflete uma preocupação de cunho institucionalista –, deve-se buscar sua realização mediante, em primeiro lugar, a compreensão do seu conteúdo – o que se fará no Capítulo 3 do livro – e, em segundo lugar, a interpretação das regras proce-

6. Interessante notar que ao longo das pesquisas realizadas para o desenvolvimento do presente estudo se percebeu que outros autores da mesma área demonstram-se preocupados com a avaliação da coerência entre fins declarados e meios previstos para seu alcance nas legislações concursais. Nesse sentido, v.: Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, Bolónia, Colegio de España, 1986, pp. 19-20 e 350; e Christopher W. Frost, “Bankruptcy redistributive policies and the limits of the judicial process”, cit., *North Carolina Law Review* 74 (1995), pp. 75-139.

7. Nesse mesmo sentido, v.: Catarina Serra, *O Novo regime Português da Insolvência – Uma Introdução*, 2ª ed., Coimbra, Livraria Almedina, 2005, pp. 9-10; e Gaetano Piepoli, *Interessi Individuali e Interessi Collettivi nel Risanamento della Grande Impresa*, Milano, Giuffrè, 1983, p. 141.

8. Acerca do estudo da coerência de normas jurídicas, v. Marie-Anne Frison-Roche, “La cohérence juridique de la loi du 10 juin 1994”, in Marie-Anne Frison-Roche (org.), *Le Nouveau Droit des Défaillances d’Entreprises*, Paris, Dalloz, 1995, pp. 23-37.

9. Cf. Humberto Ávila, que, nesse diapasão, afirma que “os princípios instituem o dever de adotar comportamentos necessários à realização de um estado de coisas ou, inversamente, instituem o dever de efetivação de um estado de coisas pela adoção de comportamentos a ele necessários” (*Teoria dos Princípios – Da definição à Aplicação dos Princípios Jurídicos*, 10ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2009, p. 80).

dimentais constantes da mesma lei – objeto do Capítulo 4 do presente. O esforço interpretativo¹⁰ a que o trabalho se propõe busca, portanto, organizar o sistema concursal em consonância com os valores sobre os quais ele mesmo se ampara.

Para tanto, o estudo foi estruturado em duas partes, contendo cada uma delas dois capítulos. Os capítulos inseridos na Primeira Parte visam a traçar o percurso do direito concursal em direção à preservação da empresa. Os dois capítulos seguintes pertencem à Segunda Parte e destinam-se a abordar o sistema brasileiro no que tange ao princípio da preservação da empresa e à recuperação judicial.

Em resumo, o primeiro capítulo cuida da recapitulação histórica das legislações concursais, centrando-se na análise dos objetivos dos diferentes diplomas e na identificação dos interesses por eles protegidos. Nesse sentido, são apresentados os institutos romanos e medievais sobre a matéria, o movimento de codificação da legislação falimentar e, ao final, as leis já aplicadas em solo brasileiro desde o período colonial até a recente reformulação do sistema concursal. O capítulo servirá para demonstrar que a Lei de Recuperação e Falência constitui importante marco no Direito Brasileiro no que tange à mudança de perspectiva no tratamento da empresa em crise.

Importante esclarecer, desde logo, que o capítulo histórico, após descrever os objetivos do concurso nos Direitos Romano, Medieval e Codificado, não continua a apresentar o transcurso histórico em âmbito mundial, mas passa a se restringir ao Direito aplicado no Brasil desde o período colonial até os dias atuais. Esse corte histórico justifica-se por diferentes motivos. O primeiro deles é que a tomada do Direito Brasileiro como foco torna nítida a evolução dos objetivos e interesses protegidos pelo direito concursal ao longo do tempo. Isso explica a opção pela detalhada apresentação do assunto no País, mas não explica a exclusão da exposição acerca do desenvolvimento do tema em outras Nações. Ocorre que se deixou para tratar desse transcurso digressivo, e que envolve uma análise não apenas temporal, mas também espacial, no capítulo seguinte, o qual apresenta características de sistemas concursais de diferentes localidades, incluindo-se algumas considerações de cunho

10. Note-se que a interpretação é aqui entendida não como a mera descrição de um conteúdo posto, mas como a produção de significado e do Direito (v. Eros Grau, *Ensaio e Discurso sobre a Interpretação/Aplicação do Direito*, 5ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2009, pp. 29-31, 64-65 e 86-89).

histórico. Acredita-se que dessa maneira, tendo em vista que a evolução do tema não foi linear nos ordenamentos estudados, a matéria seja narrada de forma mais clara.

Uma vez tratado o desenvolvimento histórico, passa-se, no Capítulo 2, a estudar os mecanismos de recuperação de empresas encontrados em diferentes ordenamentos jurídicos. Em face da constatação de que o movimento de previsão legal de estruturas recuperacionais está presente nos distintos sistemas estudados, mas que eles não decorrem de idênticos fundamentos principiológicos e tampouco se destinam aos mesmos propósitos, os instrumentos de reerguimento empresarial são, então, separados em dois modelos distintos – quais sejam: aqueles que elegem a superação da crise como o primeiro e preferido caminho a ser utilizado pela empresa e os demais, que tratam a preservação empresarial como uma das alternativas disponíveis à satisfação dos credores. Ao final, busca-se localizar a Lei de Recuperação e Falência em um dos dois grupos identificados nas legislações concursais estrangeiras.

Note-se que o presente não pretende avaliar tais sistemas para apontar qual objetivo deve ser almejado pelo sistema concursal como um todo. O estudo do Direito estrangeiro deve estar atento às diferenças culturais, jurídicas e econômicas dos Países cuja legislação se analisa. Nesse sentido, o escopo de uniformização ou eleição do melhor sistema pode trazer mais prejuízos que avanços. Em vista disso, deseja-se, na verdade, ao estudar os propósitos dos sistemas e as regras organizativas neles encontradas, identificar se há coerência interna nos sistemas e buscar subsídios que tornem o próprio sistema brasileiro mais coerente.

Ressalte-se, ainda, que esse segundo capítulo visa a oferecer uma descrição de diferentes sistemas concursais com o propósito de demonstrar uma atual distinção entre eles, conforme os objetivos almejados – e, conseqüentemente, entre os interesses protegidos. Rejeita-se qualquer classificação dos sistemas consoante os rótulos denominados de “pró-credor” ou “pró-devedor” e se reconhece que não se trata de um capítulo de Direito Comparado, mas da continuação do mesmo intento que deu base ao primeiro capítulo – qual seja: a investigação de desígnios das legislações concursais e dos interesses protegidos por meio de seus dispositivos.

Não sendo um capítulo de Direito Comparado, isso não significa, contudo, que esse tópico não seja de preocupação central no trabalho. Em verdade, após a exposição de alguns sistemas no Capítulo 2, o Ca-

pítulo 4, cujos detalhes estão abordados abaixo, destina-se a esmiuçar o procedimento de recuperação judicial no Brasil e, nesse momento, a tecer comentários específicos acerca do tratamento das mesmas matérias em outros ordenamentos.¹¹ Advirta-se, desde logo, que os comentários de cunho comparativo não advogam, no presente, intuítos de importação ou padronização jurídica. Justamente devido a fatores históricos, econômicos e culturais, rejeita-se qualquer tentativa de imitação jurídica, defendendo-se – isso, sim – o conhecimento de regras estrangeiras cuja função e cuja estrutura possam, na medida de sua possível harmonização com as características brasileiras, ser vislumbradas no Direito pátrio.

Ao longo do terceiro capítulo pretende-se apresentar o princípio da preservação da empresa. Este bloco é iniciado com o estudo da construção teórica desse princípio, tomando-se como base as teorias acerca do interesse social. São, assim, perquiridas as teorias contratualista e institucionalista. Constatando-se que o princípio da preservação abrange o reconhecimento institucionalista de que a sociedade por ações engloba uma miríade de interesses, passa-se a avaliar sua implementação nas eras de saúde e de crise da vida empresarial. Em primeiro lugar enfrenta-se a constatação de que os ditames institucionalistas não encontram exato reflexo nas regras previstas na Lei 6.404, de 15.12.1976 (Lei das Sociedades por Ações), que é o diploma que rege as companhias durante os momentos economicamente saudáveis de sua vida. A partir da afirmação doutrinária de que há nítida desarmonia entre a declaração principiológica e as regras da Lei Societária no que tange ao tratamento conferido aos interesses envolvidos pela sociedade por ações durante sua regular existência, são identificados os interessados que deixam de receber proteção adequada e expostas possíveis soluções, ainda que parciais, a essa realidade. Uma vez delineados os principais aspectos do princípio e suas consequências para a condução da vida social, e reconhecendo-se o perigo de se verificar na aplicação da Lei de Recuperação e Falência a mesma falta de correspondência entre princípios e regras encontrada na interpretação da Lei das Sociedades por Ações, o capítulo tece breves considerações sobre os interesses envolvidos pela crise e é encerrado questionando-se se o desequilíbrio entre interesses declarados e protegidos é uma constante no ordenamento das sociedades por ações brasileiras.

11. Essa metodologia segue os ensinamentos de Konrad Zweigert e Hein Kötz, *Einführung in die Rechtsvergleichung: auf dem Gebiete des Privatrechts*, 3ª ed., Tübingen, Mohr, 1996, pp. 6 e 40-43.

Destaque-se que a análise dos dois mencionados diplomas legais será feita sob a perspectiva de que o direito da empresa em crise pode ser compreendido em maior profundidade caso seja visto como um componente do direito da empresa.¹² Trata-se, em verdade, de um direito que não deve ser entendido como um conjunto de regras a regular um mecanismo processual disponível para solucionar uma crise, mas como uma parte do sistema jurídico de regulação das sociedades.¹³ Sendo o foco desse ramo do Direito a regulação das relações entre os vários interesses abrangidos pela sociedade, nada mais correto que indicar que as normas do direito da empresa em crise sejam por ele abarcadas. Apenas assim se pode compreender por inteiro a vida de uma companhia e as relações por ela traçadas.¹⁴

12. Cf.: David A. Skeel Jr., “Corporate anatomy lessons”, *Yale Law Journal* 113 (2004), p. 1.522; e Karsten Schmidt, “Haftungsrealisierung in der Gesellschaftsinsolvenz – Funktion und Aufgaben des Verwalters nach Gesellschafts- und Insolvenzrecht”, *Zeitschrift für Insolvenzrecht – Konkurs, Treuhand, Sanierung* 3 (2001), pp. 373-374, e, do mesmo autor, na obra em que pela primeira vez atentou para essa importante questão e na Alemanha influenciou outros autores a refletirem sobre ela, *Wege zum Insolvenzrecht der Unternehmen: Befunde, Kritik, Perspektiven*, Köln, Kommunikationsforum, 1990.

13. Sobre o tema, Axel Flessner menciona que não importa em qual diploma o tema seja tratado – ou seja, sob um diploma concursal ou como parte da Lei Societária –, pois o relevante é que se compreenda que “das Sanierungsrecht der Großunternehmen in der Sache eine gemeinsame Aufgabe von Insolvenz- und Unternehmensjurisprudenz ist” (*Sanierung und Reorganisation: Insolvenzverfahren für Großunternehmen in rechtsvergleichender und rechtspolitischer Untersuchung*, Tübingen, Mohr, 1982, pp. 320-321). Acerca da unidade entre direito societário e direito das empresas em crise, v., ainda, Marie-Anne Frison-Roche, “La cohérence juridique de la loi du 10 juin 1994”, cit., in Marie-Anne Frison-Roche (org.), *Le Nouveau Droit des Défaillances d’Entreprises*, pp. 32-33. Também sobre a conexão entre as duas áreas, mencionando a relevância de integrações em sentido negativo, evitando-se que regras societárias criem obstáculos ao alcance de objetivos concursais e, em sentido positivo, permitindo-se o uso de mecanismos do direito societário para a satisfação dos mesmos objetivos, v. Alessandro Nigro, “Los problemas fundamentales del derecho concursal desde la perspectiva de reforma del ordenamiento italiano”, in Ángel. Rojo (org.), *La Reforma de la Legislación Concursal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal*, Madrid, Marcial Pons, 2003, p. 348.

14. É de se notar, todavia, que o direito da empresa em crise ainda não foi capaz de desenvolver uma relação clara com o direito societário, sendo que diversas dificuldades surgem quando sociedades por ações utilizam mecanismos de recuperação (cf. Wolfgang Otto e Dana Brauckmann, “Zuständigkeitsgerangel zwischen Gesellschaftsorganen und Insolvenzverwalter in der börsennotierten Aktiengesellschaft”, in *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 45 (2004), pp. 2.117-2.123; Heribert Hirte, “Insolvenzrecht und Gesellschaftsrecht – Zuständigkeitsabgrenzung, Kapitalmarktrecht, Insolvenzantragspflicht”, in *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung, Gesellschaftsrecht*

Também importa salientar que os estudos acerca da preservação da empresa no âmbito do direito da empresa em crise demonstram não ser simples ou recomendável atribuir um conteúdo material ao termo. Por esse motivo, opta-se por buscar uma solução procedimental capaz de tornar possível a concretização do princípio ao longo do processo de recuperação judicial.

O Capítulo 4 cuida especificamente das regras que regem a condução da recuperação judicial da sociedades por ações. Nesse momento são estudadas as principais normas relativas à organização da recuperação judicial.¹⁵ Concomitantemente, faz-se uma análise crítica dos preceitos legais, comparando-os ao que se encontra sobre o tema no Direito estrangeiro. Olhando-se para a experiência do Direito Comparado e para os objetivos declarados pela própria Lei de Recuperação e Falência, pretende-se encontrar caminhos que permitam a união entre a declaração constante do art. 47 e o desenrolar da recuperação judicial. Os subitens do quarto capítulo indicados no sumário acima demonstram as regras que são objeto de minucioso estudo, dentre elas (i) a legitimidade ativa para a propositura do pedido de recuperação e apresentação do respectivo plano, incluindo-se comentários de cunho processual, (ii) a análise do plano de recuperação pelos credores e (iii) a homologação do plano de recuperação.

Conforme detalhado no texto, o estudo traçado no capítulo busca atribuir sentido à expressão “preservação da empresa”, cuja análise é aqui feita mediante uma via procedimental. Assim, ao longo desse capítulo, esforços são destinados a, nos casos de desequilíbrio entre interesses declarados e protegidos, apontar interpretações aos artigos da Lei

in der Diskussion 2006: Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung, Köln, Otto Schmidt, 2007, p. 148; e Rolf Rattunde, “Praxisprobleme bei der Sanierung einer börsennotierten AG”, in *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2006: Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung*, Köln, Otto Schmidt, 2007, pp. 193-195).

15. Note-se que alguns assuntos, muito embora de extrema relevância para o sucesso do mecanismo de recuperação empresarial, não serão objeto de estudo específico. Como exemplo pode-se mencionar o tema do pressuposto objetivo para a abertura do procedimento de recuperação judicial. Não se desconhece que essa matéria é uma das mais graves no campo do atual direito concursal, dado que o tempestivo início das tentativas de preservação empresarial é fundamental para o sucesso desse mesmo propósito. Ocorre que outros tópicos foram eleitos como merecedores de atenção especial devido à importância no que tange à proteção e à configuração do equilíbrio entre interesses – matérias que constituem o foco da presente tese.

de Recuperação e Falência que contribuam ao alcance do princípio da preservação da empresa, ou seja, ao respeito aos interesses envolvidos pela companhia.

Essa perspectiva é informada pelo reconhecimento de que a sociedade é marcada por inúmeros conflitos entre os interesses que nela confluem,¹⁶ os quais podem ser controlados por regras de governança¹⁷ – dentre as quais se encontram algumas das normas que regem a recuperação judicial.

Acredita-se que apenas assim a lei concursal será capaz de cumprir sua tarefa essencial de criar um fórum no qual todos os interesses envolvidos sejam levados em consideração e, ao final, resumidos em uma medida prática satisfatória.¹⁸

Almeja-se que os conteúdos descritivos e propositivos contidos no presente estudo possam contribuir para as discussões jurídicas sobre o direito da empresa em crise no Brasil, as quais são ainda mais necessárias e relevantes nesse momento inicial de aplicação de um diploma legal que abrange alterações principiológicas que precisam ser acompanhadas de regras adequadas.

16. Horst Steinmann fala em um *Interessenpluralismus* (*Das Großunternehmen im Interessenkonflikt: Ein wirtschaftswissenschaftlicher Diskussionsbeitrag zu Grundfragen einer Reform der Unternehmensordnung in hochentwickelten Industriegesellschaften*, Stuttgart, Poeschel, 1969, p. 182).

17. Cf. Reinier Kraakman, Paul Davies, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda e Edward B. Rock, *The Anatomy of corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, New York, Oxford, 2004, p. 23.

18. Cf. Axel Flessner, *Sanierung und Reorganisation: Insolvenzverfahren für Großunternehmen in rechtsvergleichender und rechtspolitischer Untersuchung* cit., p. 274.

PRIMEIRA PARTE

**O CAMINHO RUMO À
PRESERVAÇÃO DA EMPRESA**

Capítulo 1 – Objetivos e Interesses Protegidos pela Disciplina Jurídica Concursal: um Breve Desenvolvimento Histórico. Capítulo 2 – A Preservação da Empresa à Luz do Direito Estrangeiro.

Capítulo 1

OBJETIVOS E INTERESSES PROTEGIDOS PELA DISCIPLINA JURÍDICA CONCURSAL: UM BREVE DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO

1.1 A sanção ao devedor no Direito Romano: da punição pessoal ao concursum creditorum. 1.2 A Idade Média e a proteção do ius mercatorum. 1.3 O movimento de codificação posterior à Idade Média. 1.4 Direito pátrio: a evolução pendular entre os interesses do devedor e dos credores: 1.4.1 O período colonial e as Ordenações portuguesas – 1.4.2 Os inconvenientes do Código Comercial – 1.4.3 A relevância da participação dos credores no Decreto 917/1890 – 1.4.4 A Lei 2.024/1908 e o reforço das atribuições do juiz – 1.4.5 O Decreto 5.746/1929: retrocesso na legislação falimentar – 1.4.6 O Decreto-lei 7.661/1945 e a ação de concordata – 1.4.7 A Lei 11.101/2005 e a afirmação do princípio da preservação da empresa. 1.5 Breves apontamentos acerca do desenvolvimento histórico.

As investigações apresentadas no presente capítulo buscam compreender quais foram, em cada um dos momentos históricos relatados, os objetivos almejados pela introdução de regras relativas à previsão de um processo de execução coletiva de débitos de um insolvente¹ e,

1. Sabe-se – conforme demonstrado pelo seguinte trecho de Trajano de Miranda Valverde – que a execução coletiva foi criada como um caminho tendente a evitar os prejuízos decorrentes de diversas ações voltadas à cobrança de créditos. Sem deixar de considerar essa constatação, o presente capítulo pretende indicar quais foram os valores protegidos pelas regras criadas ao longo dos séculos para a imposição da execução coletiva. Confira-se: “Insolvente o devedor, levanta-se inevitável o conflito de interesses entre ele e os credores, e ainda entre estes, cada qual procurando tirar da situação o melhor proveito. Não se resolveria um tal conflito, ou sê-lo-ia tardiamente, com graves desvantagens para todos os interessados, se diversas vias judiciárias ficassem abertas á acção peculiar a cada credor, tendentes a effectivar o seu direito sobre o patrimônio do devedor, que perderia, extraordinariamente, com esse fraccionamento, o seu valor econômico” (*A Fallencia no Direito Brasileiro*, 1ª Parte, vol. 1, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1931, p. 11). Observações no mesmo

posteriormente, de mecanismos de recuperação, bem como os interesses por elas protegidos.

Todavia, antes de passar à análise das referidas regras, são necessárias duas observações. A primeira delas diz respeito à opção pela inclusão de um capítulo histórico no presente trabalho. A apresentação de um esforço temporal acerca do direito concursal almeja fornecer uma visão ampla acerca da evolução da matéria no que tange aos interesses por ela tutelados. Não se pretende que o estudo histórico desempenhe um papel formal e desconexo dos demais capítulos, mas que contribua efetivamente para a compreensão da tese ora proposta. Acredita-se que apenas mediante um conhecimento acerca do desenrolar do tema no passado faz-se possível entender o assunto atualmente e, quiçá, propor melhorias para o futuro.

A segunda observação está relacionada à questão que se faz presente em grande parte das apresentações sobre o desenvolvimento histórico do direito concursal. Trata-se de enfrentar a dúvida acerca da inclusão das regras romanas em tal percurso pretérito. Sobre o assunto, deve-se ter em mente que, conforme lembra Alfredo Rocco,² a estipulação de regras específicas acerca do direito falimentar depende da prévia existência de uma sociedade avançada, dotada de instrumentos jurídicos capazes de balizar a aplicação de tais normas – motivo pelo qual durante muito tempo faltaram ao Direito Romano regras específicas de falência.

Disso não decorre, contudo, que os institutos romanos devam ser desconsiderados quando da análise da matéria. Nesse sentido, Nelson Abrão³ julga importante que o estudo do direito falimentar tenha como início a apreciação dos preceitos romanos sobre o tema, os quais teriam sido estruturados dentro de um arcabouço de ordenamento jurídico.

Da mesma forma, importa reconhecer que, não obstante muitas das linhas gerais do direito falimentar atual decorram das regras estatutárias italianas, conforme abaixo detalhado, estas assimilam relevantes prin-

sentido podem ser encontradas principalmente em textos de autores norte-americanos adeptos da denominada *Debt Collection Theory*, tratada abaixo. Por todos, v. Thomas H. Jackson, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1986, pp. 10-11.

2. Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, Torino, Fratelli Bocca, 1917, p. 131.

3. Nelson Abrão, *Curso de Direito Falimentar*, 5ª ed., revista, atualizada e ampliada por Carlos Henrique Abrão, São Paulo, LEUD, 1997, p. 21.

cípios desenvolvidos no Direito Romano.⁴ A importância deste último, portanto, deve ser reconhecida.⁵

Isso significa que, não obstante aqui se admita que a específica criação do instituto falimentar nos moldes atualmente conhecidos se deva à atuação das cidades italianas no período medieval, não se pode, da mesma maneira, deixar de tratar daquelas regras que serviram de base para o direito estatutário e que, em primeiro lugar, conseguiram reconhecer a relevância da execução patrimonial do devedor. Por esse motivo, o primeiro item do presente capítulo será destinado à apreciação das referidas regras originárias.

Lembre-se, todavia, que com o presente capítulo não se pretende ventilar, muito menos solucionar, a discussão acerca da origem histórica do direito falimentar, a qual envolve, há algum tempo, os juristas que se dedicam à exploração do tema concursal. Tendo conhecimento da controvérsia sobre a caracterização do Direito Romano como origem ou como mero precedente do instituto falimentar,⁶ busca-se no presente

4. Cf.: Francesco Ferrara, *Il Fallimento*, 3ª ed., Milano, Giuffrè, 1974, p. 49; e Giorgio de Semo, *Diritto Fallimentare*, 5ª ed., Padova, CEDAM, 1968, p. 29. V. também Agostino Ramella, *Trattato del Fallimento*, 2ª ed., vol. 1, Milano, Società Editrice Libreria, 1915, p. 25 – que informa estarem os princípios fundamentais ao instituto da falência baseados nas normas do Direito Romano e do direito estatutário italiano.

5. Acerca da relevância histórica do Direito Romano, com posicionamento diverso, cf. Renzo Provinciali: “Una esposizione storica che non abbia fine per se stessa deve, nella indagine sulle origini del diritto concorsuale, prescindere dal Diritto Romano quiritaro e repubblicano, dove non solo non esistono istituti che abbiano relazione col fallimento e i procedimenti concorsuali in genere, ma quegli istituti stessi di cui usualmente si parla in esposizioni analoghe, quali la *manus iniectio*, la *pignoris capio* (sia pure nella riforma successivamente operata dalla *Lex Poetelia: a. 428 o 441 di Roma*) e la *missio in possessionem* del Diritto Pretorio, non costituiscono che forme di coazione rispetto la volontà del riluttante debitore, quindi fuori del terreno dell’esecuzione forzata, che ne prescinde. Quanto agli altri istituti posteriori del Diritto Pretorio e dell’epoca repubblicana (a. 636 di Roma?), quali la *bonorum venditio*, successivamente aggiunta alla *missio in possessionem*, se può dirsi che costituiscono finalmente una *esecuzione patrimoniale*, con gli istituti complementari della *azione pauliana* e dell’*interdictum fraudatorium* del Diritto classico, onde possono formare elemento utile per lo studio dell’esecuzione forzata in generale, non hanno, in linea generale, addentallati specifici con l’esecuzione collettiva e il moderno diritto concorsuale” (*Trattato di Diritto Fallimentare*, vol. I, Milano, Giuffrè, 1974, pp. 3-4).

6. Sobre o tema, cf.: Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell’Età Intermedia*, Padova, CEDAM, 1964, pp. 21-26; José Xavier Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Commercial Brasileiro*, 3ª ed.,

estudo analisar a evolução dos objetivos e os interesses protegidos pelas diversas regras destinadas a reger as relações entre o insolvente e seus credores, tenham elas previsto a falência, como instituto individualizado, ou outras formas organizativas encontradas durante as diversas épocas.

Seguindo-se tal orientação, deve-se inicialmente notar que a legislação romana sobre as formas de satisfação do crédito em face do devedor insolvente passou por importantes evoluções ao longo dos anos, as quais serão abaixo comentadas.⁷ Passo seguinte, tratar-se-á da evolução ocorrida na Idade Média e das imprescindíveis contribuições do direito estatutário das cidades italianas. Far-se-á, ainda, menção ao movimento de codificação verificado após a Idade Média e, por fim, analisar-se-ão as regras que de alguma forma já foram aplicadas no Brasil para reger o concurso.

Ressalte-se, desde logo, que o capítulo de cunho histórico que ora se inicia, tendo em vista que sua inclusão no presente estudo tem por escopo mapear os objetivos e interesses protegidos ao longo do tempo, não busca esgotar os detalhes das regras jurídicas apresentadas. Frise-se, ainda, que caberá apenas ao próximo capítulo averiguar em termos espaciais como ocorreu o desenvolvimento legislativo e doutrinário das ideias inseridas no campo do recente direito das empresas em crise.

1.1 A sanção ao devedor no Direito Romano: da punição pessoal ao concursum creditorum

Sabe-se que em um primeiro momento, ou seja, na época primitiva do Direito Romano,⁸ a satisfação do crédito esteve intimamente ligada à

atualizada por Achilles Bevilacqua e Roberto Carvalho de Mendonça, vol. VII, Livro V, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1939, p. 63; Francesco Ferrara, *Il Fallimento*, cit., 3ª ed., p. 49; e Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, Bolonia, Colegio de España, 1986, cit., p. 93.

7. No que tange à origem histórica, cabe citar a referência feita por alguns doutrinadores às manifestações da falência no direito de execução dos povos mais antigos – assunto que, contudo, foge ao objetivo do presente trabalho. Nesse sentido, v. Almachio Diniz, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 1930, pp. 23-25.

8. Cf. denominação utilizada por Rubens Requião, *Curso de Direito Falimentar*, 17ª ed., atualizada por Rubens Edmundo Requião, vol. 1, São Paulo, Saraiva, 1998, p. 7.

própria pessoa do devedor. Até então não havia qualquer intervenção de agentes externos na busca de uma solução às situações de inadimplência, atribuindo-se ao credor o poder de sujeitar o devedor, caso este não satisfizesse o crédito por aquele detido. O processo executivo romano era, portanto, dotado de naturezas privada e penal.⁹

A represália praticada pelo credor, contudo, não tinha por objetivo satisfazer o crédito mediante a apreensão dos bens do devedor. Na verdade, com base em um princípio de autodefesa privada, o credor utilizava-se da *manus iniectio*, pela qual o inadimplente era diretamente atingido, sendo preso na casa do credor e reduzido à qualidade de seu escravo.¹⁰ Permitia-se, destarte, que o credor buscasse a satisfação de seu crédito mediante a agressão corporal ao devedor, visando, por meio dessa atitude, a estimular o cumprimento da obrigação.

O referido mecanismo constituía apenas coação destinada a constranger o obrigado a quitar sua dívida. Não se alcançava, assim, apenas por meio de tal prática, o direito ao pagamento do *quantum debeatur*. Acreditava-se que, ao se atingir corporalmente o devedor, este ficaria instigado a cumprir com sua obrigação. Vê-se, com isso, que o propósito era a satisfação do credor, pessoa tutelada pelas então existentes formas de execução, bem como a punição ao devedor.

A partir da Lei das Doze Tábuas, contudo, afirma-se que tal atuação meramente privada e dotada de forte crueldade teria sido atenuada, uma vez que a pronúncia da *addictio* (adjudicação) pelo pretor passou a se tornar obrigatória. Entretanto, o caráter privado não foi totalmente eliminado, na medida em que permanecia a possibilidade de matar ou prender o devedor e aliená-lo como escravo em território além do rio Tibre,¹¹ e que a ingerência da autoridade pública no procedimento de

9. Cf. Alfredo Buzaid, *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, São Paulo, Saraiva, 1952, p. 42. Cf. o teor dos comentários do autor acerca de tais características do processo romano: “Era privado porque, desde a *in ius vocatio* até a *legis actio per manus injectionem*, cabia ao credor lançar as mãos sobre o devedor, compelindo-o, no processo de conhecimento, a comparecer em juízo, e, no processo de execução, reduzindo-o em cárcere privado à condição de detento. Era penal, porque visava a dobrar a vontade do devedor, visto como se considerava o inadimplemento da obrigação como uma quebra à honra da palavra empenhada e, portanto, uma ofensa que devia ser punida” (*sic*).

10. Cf. Giorgio de Semo, *Diritto Fallimentare*, cit., 5ª ed., pp. 27-28.

11. *Idem*, p. 28.

cobrança dos débitos era consubstanciada quase que em um controle puramente passivo.¹²

O procedimento estabelecido na Lei das Doze Tábuas¹³ (ano 304 de Roma¹⁴) foi considerado, não obstante seu caráter penal, um meio executivo que buscava atribuir ao credor a realização de seu direito. Nesse sentido, Alfredo Rocco¹⁵ lembra que o atributo executivo fica claro na possibilidade de o devedor pagar suas dívidas ou de terceiros interessados pagarem por ele. Além disso, a previsão de prazos longos (30 e 60 dias, conforme mencionado na nota de rodapé 13, acima) demonstraria o objetivo de dar mais tempo ao devedor para que conseguisse recolher os recursos disponíveis. O sistema estritamente pessoal da *manus iniectio*

12. Cf. Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., pp. 134-135.

13. Acerca do procedimento previsto na Lei das Doze Tábuas, vale conferir a descrição de Alfredo Rocco, de acordo com o qual “l’inadempimento del debitore, quando il credito risultasse o da sentenza o da confessione, dava luogo alla *manus iniectio*. Trascorso un termine di 30 giorni, il creditore eseguiva la *manus iniectio* pronunciando una formula sacramentale riferita da *Gaio*, e ponendo la mano addosso al debitore: quindi lo conduceva davanti al magistrato. Allora, a meno che il debitore non pagasse, o che si presentasse un *vindex* a pagare per lui o ad assumere la sua difesa, il creditore poteva, senz’altro condurlo con sè, tenerlo prigioniero, e legarlo con corregge o con catene di un peso non maggiore (o non minore?) di quindici libbre; aveva l’obbligo di somministrargli il cibo, nella misura di una libra almeno di farina al giorno, salvo che il debitore incarcerato non preferisse provvedere del suo al proprio sostentamento. Questa prigionia durava 60 giorni, durante i quali poteva ancora aver luogo un accomodamento; nel frattempo per 3 giorni di mercato, il debitore doveva essere condotto al comizio, davanti al pretore, dove si annunciava pubblicamente l’ammontare del debito. Passato inutilmente anche questo termine, dopo il terzo giorno di mercato il debitore poteva essere messo a morte o venduto dal creditore come schiavo all’estero. Se più erano i creditori, il diritto di mettere a morte il debitore apparteneva a tutti, e il corpo di lui poteva essere tagliato a pezzi e diviso” (*Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 134). Sobre o tema deve-se notar a existência de dissidência doutrinária sobre a efetiva prática de retalhamento do corpo do devedor em casos de pluralidade de credores, consoante Alfredo Buzaid, *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., pp. 44-45.

14. Ressalte-se que as datas mencionadas no presente item em geral tomam como referência a fundação de Roma (*ab urbe condita*), ocorrida no século VIII a.C. Por esse motivo, ao contrário do que ocorreria caso se estivesse fazendo menção ao sistema de datação que leva em conta o calendário cristão (com citações a anos a.C., por exemplo), a evolução do tratamento do tema mencionará anos em ordem crescente.

15. Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 137.

tio, portanto, funcionava como um meio de coação sobre a vontade do devedor, estimulando-se o devido adimplemento de suas obrigações.¹⁶

Há quem note,¹⁷ ademais, que, em caso de morte do devedor, ao credor era atribuído o direito de se apropriar do patrimônio do inadimplente, o qual, com a morte do proprietário, teria se tornado *res nullius*. Por outro lado, caso a sorte do devedor não tivesse sido a morte, mas sua venda como escravo, o mesmo destino deveria ser dado ao seu patrimônio, o qual seria, então, transferido ao adquirente.

O sistema da Lei das Doze Tábuas, contudo, não perdurou. Alega-se que o rigor das regras então vigentes teria sido atenuado pela influência dos pretores.¹⁸ Mas também se pode dizer que a alteração das normas estabelecidas foi fortemente influenciada pela reação da plebe devedora, que, sob o mecanismo da época, ficava à mercê dos patrícios credores, bem como pelo interesse do Estado em afirmar sua autoridade e limitar a autodefesa privada.¹⁹ Tais fatores teriam contribuído para uma série de reformas, dentre elas aquela que diz respeito à cobrança de dívidas, e que foi trazida pela *Lex Poetelia Papiria*, do ano de 428 ou 441 de Roma.

De acordo com os ditames da nova lei, a morte, a venda do devedor como escravo e sua prisão na cadeia passaram a ser proibidas.²⁰ Impediram-se a intervenção do credor sem a participação do magistrado e a *manus iniectio* contra o devedor não *confessus* ou não *judicatus*. Os bens

16. Há que se notar que em casos excepcionais se admitia um procedimento patrimonial denominado *pignoris capio*, pelo qual o credor estava autorizado a apreender bens do devedor. Cumpre mencionar que tal apreensão não tinha por escopo a satisfação do crédito sobre a coisa e não estava, portanto, destinada a funcionar como apropriação com o fim de extinguir a obrigação. Pelo contrário, a coisa confiscada não poderia ser utilizada para substituir o correto pagamento, servindo apenas como meio de atingir moralmente o obrigado, forçando-o a cumprir seu débito. Dessa forma, o credor tinha o direito de se empossar do bem e até de destruí-lo, mas não de vendê-lo para satisfazer o montante devido. Sobre o assunto, v.: Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 149; Francesco Ferrara, *Il Fallimento*, cit., 3ª ed., p. 53; e Alfredo Buzaid, *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., pp. 49-50 – sendo que este último acredita ter sido a *pignoris capio* a primeira forma de execução patrimonial no Direito Romano.

17. Cf. Francesco Ferrara, *Il Fallimento*, cit., 3ª ed., p. 50.

18. Cf. Agostino Ramella, *Trattato del Fallimento*, cit., 2ª ed., vol. 1, p. 26.

19. Nesse sentido, v. Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 140.

20. Cf. Leopold Wenger, *Institutionen des römischen Zivilprozessrechts*, München, Max Hueber, 1925, p. 215.

do devedor – ao invés dele mesmo – passaram, então, a responder pelos débitos, tolhendo-se, assim, o caráter penal anteriormente presente e aumentando-se a ingerência do juiz.

Destarte, a *Lex Poetelia Papiria* foi um diploma relevante, por ter sido responsável pela restrição do uso da *manus iniectio* e por incluir o magistrado nos procedimentos executórios.

Deve-se mencionar que Alfredo Rocco²¹ frisa não ter sido a *Lex Poetelia* responsável pela exclusão da execução pessoal, mas somente do seu mencionado caráter penal, permanecendo aquela, ainda, como um meio de forçar o devedor a satisfazer a obrigação. Desse modo, o que antes consubstanciava o exercício imediato e incontrolado de um direito transforma-se em uma forma de execução controlada, mas ainda prevalentemente privada, uma vez que a intervenção do pretor era limitada, cabendo aos credores desenvolver as operações necessárias à cobrança das obrigações pendentes.

Assim foi que, mediante um processo histórico, denominado por Alfredo Rocco²² como “simples e natural”, se descobriu e se introduziu a execução patrimonial, que funcionava como um meio de coação sobre a vontade do devedor e era mais vantajosa que a própria execução pessoal, na medida em que permitia um exercício mais eficaz dos direitos e era menos vexatória ao próprio devedor.

A mencionada execução caracterizava-se como universal e geral, na medida em que abarcava todo o patrimônio do devedor²³ e beneficiava a todos os credores. Assim, mediante a *missio in bona* o pretor autorizava que a comunidade de credores se imitisse no patrimônio do devedor,²⁴ cabendo a ela a administração e a *custodia et observatio* dos bens.²⁵

21. Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 141.

22. Idem, p. 144.

23. Sobre esse aspecto, Alfredo Rocco comenta ser lógica a apreensão de todos os bens, uma vez que eles representariam a personalidade econômica do devedor, e apenas seu atingimento como um todo seria capaz de constituir coação equivalente àquela operada pela apreensão do próprio devedor. Além disso, apenas a interdição de todo o patrimônio poderia dar lugar à sucessão universal de ativos e passivos feita pelo *bonorum emptor*, conforme adiante comentada (*Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 146).

24. Umberto Azzolina aponta que a *missio*, que beneficiava a todos os credores, deve ser vista como a primeira e mais antiga manifestação em consideração ao interesse coletivo na execução patrimonial dos bens do devedor comum (*Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali*, 2ª ed., vol. I, Torino, UTET, 1961, pp. 3-4).

A efetiva execução patrimonial, contudo, só teria sido efetivamente desenvolvida mediante a atuação do pretor Rutilio Rufo, que, por volta do ano 636 de Roma, teria implantado no sistema romano a *bonorum venditio* (“venda dos bens”).²⁶ Por meio de tal mecanismo permitia-se que o patrimônio do devedor fosse alienado em bloco pelos credores.

Para tanto, os credores deveriam eleger dentre si um *magister bonorum* (“síndico dos bens”), que ficaria responsável pela venda dos domínios a um *bonorum emptor*²⁷ (“comprador dos bens”), que recebia os direitos e obrigações do devedor, assumia a posição de seu sucessor universal²⁸ e, assim, adquiria a obrigação de pagar os débitos de forma proporcional, em vista do princípio já corrente da igualdade entre os credores. Relevante notar que após a realização da venda, caso os débitos não tivessem sido quitados em sua totalidade, poderiam os credores agir contra o devedor, visando a receber o restante do crédito.²⁹

Em face da junção então operada entre a *bonorum venditio* e a *missio in possessionem*, uma forma de execução teria sido criada, na qual a satisfação dos credores contava com a cooperação do devedor. Entretanto, não se pode deixar de notar que tal cooperação não era obtida do devedor originário, mas, sim, daquele que o havia substituído em decorrência da sucessão a título universal operada mediante a alienação do seu patrimônio.³⁰

25. Conforme lembra Alfredo Buzaid, não havia, na realidade, imissão na posse dos bens do devedor, mas apenas detenção da coisa (*Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., pp. 62-63).

26. Umberto Azzolina, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali*, cit., 2ª ed., vol. I, p. 3; e Alfredo Buzaid, *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., p. 53.

27. Acerca da escolha do *bonorum emptor* dentre os pretendentes compradores, cf. o seguinte trecho de Alfredo Buzaid: “Realmente, se o passivo do patrimônio excedesse o ativo, o *emptor* oferecia uma proposta, segundo a qual se obrigava a pagar aos credores uma quantia inferior ao crédito, ou, melhor, uma porcentagem correspondente ao crédito de cada um. No dia designado para a venda, o *magister* adjudicava os bens ao comprador, que oferecia a mais alta porcentagem” (*Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., p. 72).

28. A sucessão a título universal operava-se por meio de uma ficção de morte do devedor, cujos passivos e ativos eram transferidos ao comprador, que agia como seu herdeiro.

29. Cf.: Alfredo Buzaid, *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., p. 74; e Umberto Azzolina, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali*, cit., 2ª ed., vol. I, p. 4.

30. Cf. Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 147.

Sobre a *bonorum venditio* deve-se ainda atentar ao comentário de Vito Luciani,³¹ segundo o qual ela representou um progresso no desenvolvimento dos meios de execução romanos, e sua grande importância reside no oferecimento de uma verdadeira execução coletiva, em que todos os detentores de direitos recebiam o mesmo tratamento. Entretanto, ressalta-se que a *bonorum venditio* não era exatamente uma execução real, já que o *emptor* era considerado sucessor dos direitos e obrigações do devedor.

Uma vez realizada a *bonorum venditio*, recaía sobre o devedor a infâmia, a qual provocava uma diminuição na sua capacidade jurídica, impedindo o pleno gozo da consideração civil.³² Para evitar tal consequência, criou-se posteriormente, por meio da *Lex Iulia*, datada de 737 de Roma, o instituto da *cessio bonorum*, o qual permitia ao devedor o afastamento da infâmia ao colocar solenemente, judicial ou extrajudicialmente,³³ a totalidade dos seus bens à disposição dos credores, salvo aqueles necessários à sua sobrevivência.³⁴ Não se tratava, portanto, de uma transferência da propriedade dos bens, mas apenas do direito de vendê-los em face de uma espontânea confissão do devedor no sentido de estar impossibilitado de cumprir as obrigações assumidas.³⁵

A aplicação do instituto dependia primeiramente da concordância dos credores, aspecto que foi posteriormente abrandado, autorizando-se a realização da *cessio* pela simples manifestação de vontade do devedor cuja insolvência não decorresse de sua culpa ou dolo.³⁶ Aqueles que re-

31. Vito Luciani, *Trattato del Fallimento – Parte Prima*, Roma, Stamperia Reale, 1893, p. 9.

32. Cf. Antônio Bento de Faria, de acordo com o qual os casos em que o devedor não entregava seus bens de maneira voluntária aos credores, forçando-os a requerer a posse, estavam entre aqueles em que a infâmia era verificada imediatamente (*notatur qui fecerit*), sem necessidade de instrução judicial ou julgamento (*Elementos de Direito Romano*, Rio de Janeiro, Jacintho Ribeiro dos Santos Editor, 1906, pp. 258-259).

33. Cf. Vito Luciani, *Trattato del Fallimento – Parte Prima*, cit., p. 7. Sobre o tema, Leopold Wenger lembra que “diese cessio mußte beim Magistrat – ursprünglich nur beim praetor urbanus, in späterer Ausdehnung des Zessionsrechts auch beim Provinzialstatthalternachgesucht und von diesem bewilligt sein” (*Institutionen des römischen Zivilprozessrechts*, cit., p. 226).

34. Cf.: Nelson Abrão, *Curso de Direito Falimentar*, cit., 5ª ed., p. 24; Alfredo Buzaid, *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., p. 75; e Renzo Provinciali, *Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, p. 6.

35. Cf.: Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 170; e Umberto Azzolina, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali*, cit., 2ª ed., vol. I, p. 5.

36. Cf. Francesco Ferrara, *Il Fallimento*, cit., 3ª ed., p. 52.

cebiam o patrimônio do inadimplente deveriam promover sua venda, o que foi inicialmente feito de forma coletiva e depois de maneira singular (*bonorum distractio*), por meio de um curador que, após a alienação, distribuía os valores recebidos.³⁷

Lembra Alfredo Buzaid³⁸ que a cessão dos bens sujeitava todos os credores e constituía, nos casos de pluralidade de credores, a abertura do concurso. Esse é justamente o aspecto que faz com que Renzo Provinciali³⁹ atribua relevância ao instituto da *cessio bonorum*, que, em sua visão, caracterizava um procedimento no qual o concurso de credores atuava sobre o patrimônio do devedor com vistas a obter a satisfação dos créditos, em evidente afinidade com figuras utilizadas nas épocas medieval e contemporânea.

Percebendo-se ser a *bonorum venditio* um mecanismo bastante custoso e dotado de diversos inconvenientes, desenvolveram-se no Direito Romano outros dois sistemas, o do *pignus ex causa iudicati captum* e o da *bonorum distractio*, os quais foram responsáveis pela simplificação do procedimento e pela penhora específica apenas daqueles bens do devedor que fossem estritamente necessários ao pagamento dos credores. Evitou-se, com esses expedientes, a venda de todo o patrimônio do devedor, o que, à época, representava fonte de amplo lucro aos *bonorum emptores*.⁴⁰ Completa-se, assim, o ciclo da evolução do processo executivo romano, transformado de coação sobre a vontade em meio de execução de bens direcionado à satisfação dos credores.⁴¹

O instituto do *pignus ex causa iudicati captum*, considerado por Umberto Azzolina⁴² a afirmação definitiva do caráter patrimonial do

37. Sobre a *bonorum cessio*, v.: Giorgio de Semo, *Diritto Fallimentare*, cit., 5ª ed., p. 28; Francesco Ferrara, *Il Fallimento*, cit., 3ª ed., p. 52; Alfredo Buzaid, *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., p. 75; e Almachio Diniz, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 27 – que identifica na *bonorum cessio* a origem da falência como estado de direito.

38. Alfredo Buzaid, *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., p. 78.

39. Renzo Provinciali, *Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, pp. 6-7.

40. Nesse sentido: Alfredo Buzaid, *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., pp. 80-81.

41. Cf. Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 152.

42. Umberto Azzolina, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali*, cit., 2ª ed., vol. I, p. 5.

processo executivo romano, passou a ser utilizado como meio normal de execução nos casos de solvência do devedor,⁴³ sempre com o fim de satisfazer uma obrigação pecuniária. Nesses casos, os bens do devedor indispensáveis à satisfação de determinado credor eram penhorados e vendidos a terceiros ou adjudicados ao credor na medida necessária ao pagamento do débito. Fugia-se, assim, à regra de que todo o patrimônio do devedor deveria ser afetado, em prol do cumprimento de suas dívidas. No caso, tratava-se de execução singular, pela qual determinado credor buscava atingir o adimplemento do seu crédito.

Em vista da penhora de bens acima citada, doutrinadores passaram a discutir a existência de um direito de preferência em favor do credor beneficiado em primeiro lugar pelo *pignus ex causa iudicati captum*. Após a afirmação majoritária da prioridade atribuída ao credor que originariamente alcançava a penhora dos bens, surgiram desavenças acerca da possibilidade de conciliação entre tal direito e o instituto do concurso de credores, existindo autores que defendem que o benefício da anterioridade teria vulnerado o princípio da *par condicio creditorum*.⁴⁴ De outro lado, contudo, alguns juristas⁴⁵ não concordam que tão relevante princípio do Direito Romano tenha sido suplantado, na medida em que a *pignus in captum* teria coexistido com a *missio in bona*, na qual o concurso de credores permanecia vigente. Sustenta-se, assim, que a ação utilizada para a cobrança do devedor era escolhida em vista da sua solvência, preferindo-se a *pignus ex causa iudicati captum* sempre que o devedor possuísse bens para serem dados em penhora e a *missio in bona* todas as vezes que o devedor estivesse insolvente, foragido ou formulasse a *bonorum cessio*, casos em que era feita a execução universal com o concurso de credores.

Conforme mencionado acima, além da *pignus ex causa iudicati captum*, o processo da *bonorum distractio* também foi introduzido com vistas a simplificar o sistema da *bonorum venditio*. A *bonorum distractio* alterou significativamente a estrutura do processo romano e era inicialmente utilizada apenas em determinadas situações.⁴⁶ Por meio dela não mais se falava em venda total do patrimônio do devedor, mas apenas da-

43. Cf. Francesco Ferrara, *Il Fallimento*, cit., 3ª ed., p. 53.

44. Cf. Giorgio de Semo, *Diritto Fallimentare*, cit., 5ª ed., p. 28.

45. Nesse sentido, v. Alfredo Buzaid, *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., pp. 84-85.

46. Remo Provinciali lembra que no tempo do Império a *pignus ex causa iudicati captum* era reservada aos senadores (*Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, p. 7).

queles bens necessários ao adimplemento das suas dívidas.⁴⁷ Com isso, beneficiavam-se tanto os devedores, na medida em que poderiam permanecer com os ativos remanescentes após o pagamento dos credores, quanto os credores, que viam seus pleitos atendidos de forma simples e mais célere. Sabe-se, ademais, que esse processo generalizou-se aos poucos e terminou por substituir a *bonorum venditio*.⁴⁸

Em vista da evolução do tratamento da matéria pelo Direito Romano, cumpre notar que foi no direito justinianeu (século VI d.C.) que se deu mais ênfase ao instituto do concurso de credores, o qual, permeado pela existência de preferências e privilégios, instaurava-se em casos de execução de devedor insolvente, que se ocultava ou que cedia seus bens.⁴⁹ O processo de execução coletiva visava a penhorar os bens do devedor e transformá-los em dinheiro para a satisfação dos credores. Não se falava mais, como outrora, em coação sobre a vontade do devedor, mas em adimplemento das dívidas mediante a alienação singular dos bens àqueles que oferecessem os melhores lances.

O *concursum creditorum* podia ser inaugurado pela solicitação do devedor, mediante a *bonorum cessio*, pela qual, como visto, entregava-se a totalidade dos bens do devedor aos credores. Da mesma forma, se a quantidade de credores ou o montante de dívidas fossem tão volumosos que tornassem provável a insuficiência dos bens do devedor, também se poderia abrir o concurso. Uma outra causa seria a fuga do devedor.⁵⁰ Aos credores favorecidos por sentença ou reconhecidos pelo próprio devedor⁵¹ eram dados a posse dos bens e o direito de vendê-los. A admi-

47. Nesse sentido, v. os comentários de Leopold Wenger: “Da führt die *missio in bona* nicht zum Generalverkauf der *venditio bonorum*, sondern zu einer bloßen *distractio bonorum*: ein vom Magistrat ernannter Kurator nimmt solange den Einzelverkauf von Vermögenswerten des Schuldners vor, bis die ausgelöste Summe die Gläubiger befriedigt hat oder bis eben nichts zum Verkaufen da ist” (*Institutionen des römischen Zivilprozessrechts*, cit., p. 230).

48. Cf.: Vito Luciani, *Trattato del Fallimento – Parte Prima*, cit., p. 10; Alfredo Buzaid, *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., p. 88; e Renzo Provinciali, *Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, p. 7 – ao mencionar que a *bonorum venditio*, no tempo de Justiniano, “non era più che un ricordo”.

49. Cf. Alfredo Buzaid, *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, cit., pp. 89-95.

50. Cf. J. X. Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, 6ª ed., atualizada por Roberto Carvalho de Mendonça, vol. VII, Livro V, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1960, pp. 13-14.

51. Cf.: Renzo Provinciali, *Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, p. 7; e Umberto Azzolina, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali*, cit., 2ª ed., vol. I, p. 5.

nistração dos bens era, então, atribuída a um *curator bonorum*, o qual, após o prazo estabelecido para as habilitações dos credores,⁵² vendia singularmente cada um dos bens aos compradores que apresentassem o melhor preço. Feita a alienação, que deveria ocorrer sem ingerências e formalidades, os valores obtidos eram distribuídos aos credores de forma proporcional aos seus créditos, observando-se os privilégios e preferências. Há, assim, o reconhecimento da *par condicio creditorum*, que era permeada pela ordem de satisfação dos créditos, ficando em primeiro lugar os credores reais, seguidos pelos privilegiados e, ao final, os detentores de créditos quirografários.

Sabe-se que o Direito Romano contava com a regra da *par condicio creditorum*, a qual era aplicada nas situações de igualdade de condição dos credores, ou seja, naqueles casos em que não se tratasse de credor cujo crédito fosse dotado de alguma preferência. Assim, nos casos de créditos de mesma natureza, ficavam os respectivos credores submetidos à proporcionalidade no recebimento dos valores. O mesmo não ocorria nos contextos em que créditos hipotecários ou privilegiados estivessem envolvidos, sendo aqueles pagos em primeiro lugar, seguindo-se os dos privilegiados e, ao final, os dos credores quirografários.

Por fim, interessante mencionar que autores encontram no Direito Romano a fonte do instituto do *concordato di maggioranza*, posteriormente desenvolvido nas legislações estatutárias e modernas.⁵³ Na realidade, a origem seria identificada na então existente autorização para que o herdeiro, em face da possibilidade de escolher entre responder ilimitadamente pelos débitos do *de cuius* ou renunciar à herança, pudesse subordinar sua aceitação ao recebimento da herança ao compromisso dos credores em receber uma satisfação parcial de seus créditos. Tal acordo entre herdeiro e credores era feito por meio da celebração do *pactum ut minus solvatur*,⁵⁴ o qual, uma vez aprovado pela maioria e homologado pelo pretor, vinculava também a minoria dissidente e ausente.⁵⁵

52. Tal prazo era de dois ou quatro anos, conforme estivesse o credor situado na mesma ou em outra Província em relação ao devedor.

53. Nesse sentido: Giorgio de Semo, *Diritto Fallimentare*, cit., 5ª ed., pp. 28-29; Renzo Provinciali, *Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, pp. 4-5; Umberto Azzolina, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali*, cit., 2ª ed., vol. I, pp. 4-5; e Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 165.

54. Mario Alberti Bonfanti e José Alberto Garrone identificam no próprio *pactum ut minus solvatur* o primeiro traço para a instituição do direito concursal (*Concursos y Quiebra*, 2ª ed., Buenos Aires, Abeledo-Perrot, 1976, pp. 14-15).

Em síntese, a análise da evolução das regras romanas sobre a matéria é de imensa serventia para demonstrar que o objetivo almejado referia-se à garantia de pagamento aos credores, ultrapassados os mecanismos de coerção pessoal inicialmente descritos. Entretanto, esse não foi o intuito inicial. Na verdade, como visto, na origem buscava-se punir o devedor que enganasse seus pares ou abusasse da confiança nele depositada. Aos poucos, o propósito do mais amplo adimplemento das dívidas do devedor passa a abranger todo o desenvolvimento do tratamento conferido à execução romana, coletiva ou individual. Pode-se, então, perceber que as alterações adotadas ao longo dos anos, conforme relatado, serviram para aprimorar os mecanismos criados para a melhor satisfação dos detentores de créditos.

Contudo, muito embora o interesse essencialmente protegido pelas regras romanas tenha sido, ao final, o dos credores, mister reconhecer que aos poucos foram previstas normas que, intencionalmente ou não, protegiam de alguma forma o devedor⁵⁶ e pareciam caminhar para a publicização do procedimento executório. Trata-se, no mínimo, do reconhecimento de que o tema em voga não cuidava apenas dos interesses dos credores, mas abrangia também a participação de outros interessados. Uma boa tutela, entretanto, estaria por vir.

1.2 A Idade Média e a proteção do *ius mercatorum*

A posterior evolução do direito falimentar ocorreu durante a Idade Média. Com a decadência do Império Romano, os institutos então criados também decaíram e sofreram a infiltração germânica, cujas regras contavam com previsões acerca da execução pessoal do devedor.

55. Sobre o tema, v. específica monografia de Eduardo C. Silveira Marchi na qual se ensina que aquele que fosse chamado à herança poderia subordinar sua aceitação à celebração de um ajuste com os credores hereditários, o chamado *pactum ut minus solvatur*, caracterizado como uma espécie de concordata preventiva judicial que vinculava coercitivamente a minoria dos credores dissidentes ou ausentes (*Concurso de Credores e "Pactum ut Minus Solvatur"*, Lecce, Del Grifo, 1997, pp. 11-174).

56. Como visto, esse é o caso da *cessio bonorum*, que, em certo momento, passou a independer do consentimento dos credores e resultar da manifestação de vontade do devedor, que para se utilizar desse benefício não poderia estar insolvente em virtude de sua própria culpa ou de seu próprio dolo. Da mesma forma, a criação dos sistemas da *pignus ex causa iudicati captum* e da *bonorum distractio* permitiu a tutela do devedor, que, a partir de então, não sofria com a alienação de todo o seu patrimônio, mas tão somente da parcela necessária ao pagamento dos credores.

Percebe-se, destarte, o retorno das mais abomináveis formas de execução dirigidas contra o próprio insolvente.⁵⁷

Vito Luciani⁵⁸ faz referência a diversas normas do período medieval de acordo com as quais o inadimplente era subjugado pelos seus credores. O mesmo autor relata que a lei dos visigodos proibia a venda da própria pessoa do devedor mas autorizava que fosse dada em garantia das obrigações. As leis sálica e longobarda, por sua vez, estabeleciam o penhor de coisas como a primeira forma de se buscar a satisfação dos créditos, e em sua ausência permitiam a execução pessoal. A legislação carolíngia, que no início possibilitava a venda ou o trabalho forçado do devedor, evoluiu no sentido de aceitar o trabalho do devedor até que o produto de sua atividade fosse suficiente para pagar a dívida para com o respectivo credor. Mister mencionar, ademais, que nesse período as apreensões e vendas de bens eram feitas sem qualquer intervenção de magistrados.

Ao contrário do que se pôde verificar nas regras germânicas e dos povos bárbaros da Alta Idade Média, o caráter patrimonial das execuções foi progressivamente acentuado durante a época comunal. A origem do processo de falência propriamente dito é encontrada por alguns apenas no Direito medieval, o qual teria, contudo, sido influenciado genérica e indistintamente por todos os elementos do Direito anterior, especialmente pelo Direito Romano.⁵⁹

Coube, assim, às cidades italianas que floresceram no começo do século XIII o trabalho de rememorar as disposições romanas sobre execução coletiva, acima comentadas, especificando-as e prevendo novas exigências. Acerca dos pontos de contato entre institutos romanos e estatutários, interessante notar a observação de Umberto Santarelli,⁶⁰ que, em estudo detalhado sobre a história da falência na Idade Média, lembra a aproximação existente entre a *cessio bonorum* e a falência, mencionando residir a principal diferença entre ambas no fato de que a primeira dependia apenas da vontade do devedor cedente, ao passo que a segunda

57. Cf.: Umberto Azzolina, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali*, cit., 2ª ed., vol. I, p. 6; Renzo Provinciali, *Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, p. 8; e Vito Luciani, *Trattato del Fallimento – Parte Prima*, cit., p. 28.

58. Vito Luciani, *Trattato del Fallimento – Parte Prima*, cit., pp. 13-14.

59. Esse é, por exemplo, o relato de Umberto Azzolina, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali*, cit., 2ª ed., vol. I, p. 6.

60. Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., pp. 3-4.

estava intimamente ligada aos poderes atribuídos a órgãos específicos destinados a tutelar o interesse dos credores, alçado à categoria de interesse público. Isso ajuda a demonstrar que a liquidação do patrimônio do insolvente durante os séculos XIII a XVIII tinha em vista a satisfação dos interesses dos credores, os quais foram protegidos pelas regras jurídicas então estabelecidas.⁶¹

Sob essa perspectiva, o direito estatutário italiano em muito contribuiu para a formação do instituto direcionado a cuidar dos insolventes.

Não compete ao presente estudo, contudo, apresentar de forma minuciosa o procedimento de execução coletiva adotado em cada um dos estatutos.⁶² Para os propósitos do trabalho que ora se desenvolve bastam os apontamentos acerca da direção traçada ao longo dos tempos no que tange aos interesses protegidos e aos objetivos almejados pelas legislações destinadas a cuidar das situações de insolvência. Nesse sentido, serão feitos apenas breves comentários sobre as características mais importantes e, na maior parte das vezes, comuns aos diversos estatutos. A atenção será, portanto, voltada à apresentação dos princípios que governaram a criação legislativa dos séculos XIII a XVIII, os quais em muito influenciaram a concepção moderna do instituto falimentar.

Nesse sentido, aspecto de suma importância no que tange às regras estatutárias diz respeito à caracterização da insolvência, que permitia a aplicação de normas falimentares. À época, o sintoma mais relevante para a identificação de um devedor insolvente era a fuga.⁶³ De fato, perante uma tal circunstância – ou seja, a partir da saída permanente do sujeito de sua residência ou do local em que exercia sua atividade comercial –, presumia-se a impossibilidade de cumprir com suas obrigações correntes.⁶⁴ Esse foi o único critério para a decretação da falência

61. Idem, p. 3.

62. Para um estudo detalhado dos mais variados estatutos, v.: Vito Luciani, *Trattato del Fallimento – Parte Prima*, cit., pp. 16 e ss.; Silvio Longhi, *Bancarotta ed Altri Reati in Materia Commerciale*, Milano, Società Editrice Libreria, 1913, pp. 13 e ss.; e, por todos, Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., 1964.

63. Cf.: Francesco Ferrara, *Il Fallimento*, cit., 3ª ed., pp. 54-55; e Elisabetta Bertacchini, “Ermeneutica giuridica e tendenze evolutive nel diritto dell’impresa (II Parte)”, in *Contratto e Impresa* 4-5 (2006), p. 1.042.

64. Confira-se a necessária explicação acerca dos conceitos de “fuga” e “fugitivo”: “(...) quando si parla di *fuga* e *fugitivus* nel senso che a noi interessa, non si vol far riferimento al puro e semplice dato dell’assenza di un soggetto il quale, per avventura, sia debitore di qualcuno: tra i due fatti – assenza (o, meglio, latitanza) e

em todas as legislações da Itália centro-setentrional durante o período que vai da metade do século XIII até a metade do século XVII.⁶⁵ Ao lado da fuga, entretanto, há quem note a cessação de pagamentos como outra manifestação da quebra.⁶⁶

Ponto de discordância entre estudiosos que se voltaram à história do direito falimentar refere-se à eventual limitação da falência apenas aos mercadores. O ponto crítico é saber se a condição de comerciante era, ou não, um dos pressupostos da aplicação das regras falimentares ao insolvente. Pela negativa de tal condição encontra-se a alegação de que em tal época a disciplina da falência dizia respeito, de modo geral, a qualquer devedor, comerciante ou não.⁶⁷ Entretanto, a despeito da discórdia, reconhece-se que, na prática, os diplomas eram aplicados de forma majoritária àqueles que participavam do comércio, os quais estavam mais sujeitos aos desarranjos financeiros.⁶⁸ Posteriormente, contudo, alguns ordenamentos jurídicos passaram a tratar de forma distinta a insolvência do comerciante daquela do devedor civil, aplicando-se em um caso as regras falimentares, e em outro as normas relativas à insolvência comum.⁶⁹

debiti – deve correre un rapporto di causalità, nel senso che la fuga in territorio straniero, la chiusura dell'esercizio commerciale o la irreperibilità devono essere causate dalla impossibilità di far fronte alle proprie obbligazione" (Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., p. 48). Disso decorre que a importância da fuga para a identificação da falência residia na fuga *propter debita*, ou seja, daquele que, fugindo, não deixa bens suficientes à completa satisfação dos credores.

65. Cf. Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., p. 50.

66. Cf. Waldemar Ferreira, *Tratado de Direito Comercial*, vol. 14, São Paulo, Saraiva, 1965, p. 13.

67. Esse é, por exemplo, o posicionamento de Renzo Provinciali, que critica compreensões segundo as quais a falência, em sua origem, teria sido apenas aplicada ao mundo mercantil (*Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, pp. 7 e, especialmente, 15-20). No mesmo sentido: Nelson Abrão, *Curso de Direito Falimentar*, 4ª ed., São Paulo, Ed. RT, 1993, pp. 20-22; e Cesare Vivante, *Trattato di Diritto Commerciale*, 5ª ed., vol. I, Milano, Francesco Vallardi, 1922, p. 328.

68. Nesse sentido, v. Francesco Ferrara, *Il Fallimento*, cit., 3ª ed., p. 58.

69. Essa é a situação que se verifica atualmente no trato da matéria. Alguns ordenamentos restringem as normas específicas da falência apenas aos comerciantes, ao passo que outros permitem que insolventes *civis* se valham de tais regras. Entre os primeiros pode-se mencionar o ordenamento brasileiro, enquanto no segundo grupo encontram-se, por exemplo, os sistemas americano, alemão, português e francês.

Uma importante diferença no que tange às diversas regras então criadas acerca da matéria diz respeito à força da intervenção judicial no procedimento.⁷⁰ Sobre o tema, Francesco Ferrara⁷¹ nota que em alguns casos a participação da autoridade era extremamente intensa, permanecendo em suas mãos o desenrolar do procedimento, ao passo que em outros, contudo, deixava-se aos credores um amplo poder, o qual limitava a atuação judiciária. Em ambos os casos, entretanto, a intervenção do juiz sempre esteve presente, variando apenas a amplitude e a natureza de seus poderes.⁷²

A insolvência era, no início, tratada por meio da figura do sequestro, pelo qual, mediante determinação judicial, o patrimônio do devedor insolvente era sequestrado em benefício da totalidade dos seus credores insatisfeitos. Estabelecia-se, assim, uma expropriação forçada a favor dos detentores de créditos.⁷³

Princípio essencial do direito estatutário dizia respeito à sujeição geral do patrimônio do falido à execução falimentar e ao consequente despojamento do falido em relação ao seu patrimônio. Salvo raras exceções, não havia ativo do falido que não ficasse sujeito à execução forçada.⁷⁴

Cuida-se, portanto, da formação do ativo sujeito à falência, ou seja, daqueles bens que compunham a massa falida. As normas então desenvolvidas contribuíram para a formação do princípio geral que, conforme notado por Umberto Santarelli,⁷⁵ está na base de todo o *iter* histórico da falência. Trata-se do princípio da sujeição geral do patrimônio do falido à execução forçada, acima mencionado. Este atingia não apenas aqueles bens do falido que estivessem em sua posse, mas também qualquer outro ativo que se encontrasse com terceiros, os quais estavam obrigados a

70. Cf. Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 205.

71. Francesco Ferrara, *Il Fallimento*, cit., 3ª ed., p. 58.

72. Nesse sentido: Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., pp. 95-96.

73. Cf.: Giorgio de Semo, *Diritto Fallimentare*, cit., 5ª ed., p. 29; Almachio Diniz, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Última Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 28; e Renzo Provinciali, *Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, p. 9.

74. Cf. Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., pp. 107-113.

75. Idem, p. 191.

entregá-lo. Presumia-se, portanto, a propriedade do falido sobre todos os bens por ele detidos, os quais deveriam estar sujeitos à execução, e se buscava combater qualquer tipo de fraude entre o falido e terceiros, abrangendo, da mesma forma, os bens que com estes estivessem.

Do exposto, importante perceber que o devedor colocava todo seu patrimônio à disposição dos credores. Isso era feito por meio da *missio in possessionem, ex primo ed ex secundo decreto*. Verificando-se uma das situações que caracterizavam a insolvência, procedia-se à *missio in bona* por meio de um primeiro decreto, expedido sob cognição sumária. A posse e a custódia dos bens do devedor eram, então, transferidas aos credores. A partir desse momento o devedor poderia pagar os débitos e recuperar seus bens. Caso não o fizesse, os credores poderiam solicitar um segundo decreto, pelo qual se iniciava uma cognição ampla, na qual os créditos deveriam ser especificamente comprovados, e se determinava a atribuição dos bens do devedor aos credores.⁷⁶ Posteriormente autorizava-se a venda dos bens, que se seguia ao inventário e administração dos ativos.⁷⁷ Sabe-se, ademais, que a referida administração e a representação da massa eram desempenhadas por um curador eleito em assembleia de credores para exercer tais atribuições.⁷⁸

Ao lado dessa consequência de cunho patrimonial, o falido suportava também uma implicação de natureza penal.⁷⁹ Havia nos estatutos italianos a preocupação com a estipulação de sanções severas que visavam a repreender e a desestimular o descumprimento de obrigações assumidas. A decretação da falência trazia, portanto, junto de si, a imposição de sanção penal ao falido, da qual, mesmo após a extinção das obrigações no campo patrimonial, não se ficava livre. A pena típica às compilações estatutárias era a do *bando*.⁸⁰ Da mesma forma, foram estipuladas nos diversos estatutos diferentes penas relacionadas à diminuição da capaci-

76. Cf. Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 212.

77. Acerca desse procedimento, v. Renzo Provinciali, *Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, pp. 11-14.

78. Cf. Almachio Diniz, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 29.

79. V. relatos de Giorgio de Semo, *Diritto Fallimentare*, cit., 5ª ed., pp. 30-31.

80. Sobre essa punição, cf. os ensinamentos de Francesco Ferrara: “Se il debitore fuggiva, si ricorreva al *bando*, per cui ognuno poteva offenderlo impunemente ed arrestarlo, mentre era severamente proibito di dargli allimenti e ricovero (salvo agli stretti parenti)” (*Il Fallimento*, cit., 3ª ed., p. 54).

dade civil do falido, à perda da cidadania, à incapacidade para exercer o comércio e à inscrição do nome do falido em livros públicos.⁸¹

As sanções penais, no entanto, não estavam restritas apenas àquelas acima elencadas. Deve-se reconhecer, ademais, a existência de punições especificamente designadas a constranger o falido a pagar suas dívidas ou a estabelecer concordata com seus credores. Havia, portanto, uma declarada preocupação com a preservação dos interesses dos credores, o que justificava a cominação de castigos destinados a forçar o cumprimento das obrigações. Essa perspectiva justificava, por exemplo, a adoção de penas como a prisão do falido, que deveria ser feita pela autoridade pública ou pelos próprios credores, os quais, no entanto, deveriam imediatamente entregar o devedor à mencionada autoridade. Regra geral, o insolvente permanecia preso até que conseguisse quitar suas dívidas ou até que entrasse em acordo com seus credores. A pena era, assim, utilizada como forma de coação sobre a vontade do devedor e também como meio de evitar sua fuga.⁸²

Não se pode deixar de comentar, ainda, a existência, na maior parte dos estatutos italianos, de dispositivo acerca da possibilidade de revogação de negócios jurídicos celebrados pelo falido antes de decretada sua quebra. A revogação poderia ocorrer em casos de fraude, em que o elemento subjetivo deveria ser necessariamente averiguado. Entretanto, como critério objetivo para a verificação da revogação criou-se o denominado *periodo suspeito*, o qual pode ser encontrado em legislações falimentares atuais.⁸³ Assim, todos os negócios realizados dentro de tal prazo sofriam a presunção de terem sido praticados com fraude, e, por esse motivo, poderiam ser atingidos.

Com relação à formação do passivo (*l'accertamento del passivo*), os estatutos, em geral, estabeleciam prazos para que os credores apre-

81. V.: José Cândido Sampaio de Lacerda, *Manual de Direito Falimentar*, 14ª ed., revista e atualizada por Jorge de Miranda Magalhães, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1999, pp. 42-43; e Renzo Provinciali, *Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, pp. 26-27. Para uma explicação detalhada das sanções penais dos diversos estatutos, v. Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., pp. 118-134.

82. Mais uma vez é feita referência à descrição cuidadosa de Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., pp. 135-141.

83. A atual lei concursal brasileira indica a existência de tal período suspeito ao falar em “termo legal da falência” (art. 99, II) e na ineficácia de alguns atos praticados durante esse prazo (art. 129, I, II e III).

sentassem manifestações acerca de seu crédito. Após a identificação dos débitos do falido, passo seguinte era o início do seu efetivo pagamento, sabendo-se, contudo, que nem todo o passivo seria satisfeito pela realização do ativo arrecadado. Em resposta a essa situação de impossibilidade de adimplemento completo aplicava-se o princípio da *par condicio creditorum*, ou seja, tratando-se os credores de forma igualitária, os quais recebiam um pagamento parcial de seus créditos.

Contudo, mister mencionar a existência de exceções a tal princípio, as quais indicavam eventuais preferências de determinados créditos a serem satisfeitos prioritariamente. Da mesma forma, algumas regras deixavam de aplicar a *par condicio creditorum* para satisfazer os créditos mais antigos em primeiro lugar, segundo um princípio de *prioritas tempore*.⁸⁴

As breves linhas acima deixam clara a severidade com a qual os insolventes eram tratados. Em contraposição à referida rigidez, desenvolveram-se institutos que buscavam pôr fim ou evitar a falência, de forma a permitir um tratamento mais digno ao devedor.⁸⁵ Esse foi o caso do *concordato*⁸⁶ e do *salvocondotto*. Há que se notar, ainda, que tais institutos só puderam ser concebidos em vista da compreensão de que os interesses envolvidos eram dotados de caráter patrimonial e, portanto, disponíveis – característica que permitia a estipulação de transações entre o falido e seus credores.⁸⁷

Frise-se que os instrumentos criados a título de *favor debitoris* não podem ser identificados aos instrumentos conservativos atualmente en-

84. Para uma análise mais detida, v. Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., pp. 237-263.

85. V.: Cesare Vivante, *Trattato di Diritto Commerciale*, cit., 5ª ed., vol. I, pp. 326-327; Francesco Ferrara, *Il Fallimento*, cit., 3ª ed., p. 57; Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., p. 215. Umberto Santarelli, contudo, discorda da conclusão de que esse teria sido um objetivo geral das legislações italianas (*Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., p. 279, nota de rodapé 6).

86. Umberto Santarelli encontra no *concordato* a afirmação máxima da relevância atribuída, à época, aos interesses privados em jogo (*Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., p. 19).

87. Cf. indicação feita por Umberto Santarelli, autor que por diversas vezes em sua obra reconhece o predomínio do objetivo de proteger o interesse patrimonial dos credores presente nas legislações estatutárias (*Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., p. 276).

contrados nas legislações concursais.⁸⁸ Após a análise detalhada dos recentes mecanismos de preservação da empresa restará claro que os objetivos dos institutos diferem profundamente e impedem tentativas de aproximação entre ambos.

Por meio do *concordato* os credores eram convidados a discutir determinada proposta de pagamento elaborada pelo falido, a qual poderia ser dotada de caráter remissório ou dilatatório. A eventual aprovação da proposta, que deveria contar com a maioria dos credores, assim como ocorria em qualquer deliberação do conjunto de credores, determinada a partir do número e do montante de créditos, punha fim à falência. Interessante notar que os acordos entre devedor e credores eram normalmente um pressuposto do próprio *concordato*, na medida em que a caracterização deste deveria contar com a intervenção da autoridade pública, seja pela aprovação ou pela homologação dos referidos acordos.⁸⁹ Havia também o *concordato preventivo*, celebrado antes e para evitar a ocorrência da falência, e que poderia ser amigável ou judicial, sendo que o último ocorria em decorrência de convocação dos credores pela autoridade pública a pedido do devedor.⁹⁰

O *salvocondotto*, por seu turno, era utilizado para permitir que o falido detido em prisão fosse solto ou que o fugitivo pudesse retornar ao seu domicílio, sempre com o intuito de negociar a execução de um *concordato* com seus credores. O período de tal benefício variava de 15 dias a 2 anos, no qual o devedor estava impedido de dispor de seu patrimônio.

Interessante notar as referências feitas por Umberto Santarelli⁹¹ no sentido de que os motivos que teriam impulsionado a previsão de regras acerca do *salvocondotto* estiveram calcados na busca pela proteção dos interesses dos credores.

88. Sobre o tema, v. Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, cit., p. 90, nota de rodapé 2.

89. Sobre tais características e acerca das diversas maiorias exigidas pelos estatutos, v. Renzo Provinciali, *Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, pp. 27-28.

90. V. Alfredo Rocco, *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*, cit., pp. 216-217.

91. Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., p. 285.

Em resumo, conforme apontado por Bonfanti e Garrone,⁹² a Idade Média foi responsável, dentre outros, pelo nascimento do procedimento de verificação e declaração de créditos, pela afirmação do princípio romanístico da *par condicio creditorum* e pelo delineamento dos delitos concursais. Deve-se fazer menção, ainda, em consonância com observação de Waldemar Ferreira,⁹³ às seguintes características do procedimento falimentar dos estatutos italianos: o desapossamento do devedor de seus bens, a instituição do período suspeito, a criação de assembleias-gerais de credores,⁹⁴ as deliberações majoritárias e o inventário de bens.⁹⁵

A elaboração do instituto da falência foi, deste modo, muito favorecida pelas produções legislativas das diversas *comuni* italianas. Não obstante a relevância de tais normas, responsáveis pelo aperfeiçoamento das estruturas fundamentais ao instituto falimentar, conforme conhecido nas legislações modernas, deve-se reconhecer que elas partiram das regras romanas acima indicadas, as quais, por esse motivo, também devem merecer atenção no trato do tema.

Em consonância com essa observação estão os comentários de Umberto Azzolina,⁹⁶ que indica ter sido o instituto do sequestro, desenvolvido nos séculos XIII e XIV com o fim de preparar a execução coletiva

92. Mario Alberto Bonfanti e José Alberto Garrone, *Concorsi y Quiebra*, cit., 2ª ed., p. 15.

93. Waldemar Ferreira, *Tratado de Direito Comercial*, cit., vol. 14, p. 17.

94. Tais assembleias teriam sido prevalentemente usadas para a tomada de decisões acerca do *concordato*, sempre por deliberação da maioria, contada a partir do número de credores e do montante de crédito (cf. Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., pp. 322-323).

95. Respeitável resumo das contribuições do direito estatutário pode ser encontrado em J. X. Carvalho de Mendonça: "O velho Direito Italiano foi, pode-se dizer, o laboratório da falência moderna. Estabeleceu a designação normal dos síndicos; o sequestro dos bens e livros do devedor; o balanço; o exame de livros e contas; a verificação do ativo e passivo; a publicidade da falência; o vencimento antecipado das dívidas a prazo; o período suspeito; a privação do falido da administração de seus bens; a distribuição de dividendos proporcionais à importância dos créditos, salvo as preferências hipotecárias e privilegiadas; a prestação de alimentos ao falido em certos casos; o acôrdo entre o falido e os síndicos representantes dos credores e aprovado pela maioria destes, obrigando todos os outros ausentes e dissidentes; a cessão de bens concedida aos falidos casuais etc." (*Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, cit., 6ª ed., vol. VII, Livro V, p. 17).

96. Umberto Azzolina, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali*, cit., 2ª ed., vol. I., pp. 6-7.

e utilizado em conjunto com a venda judicial de bens, derivado da *bonorum distractio romana*.⁹⁷ Da mesma forma, o instituto da *datio in solutum per iudicem*, previsto nos estatutos das cidades de Vercelli e Siena – considerados pelo mesmo autor os primeiros exemplos de regulamentos amplos e completos do processo coletivo de execução forçada⁹⁸ –, teria derivado da *missio in possessionem* do Direito Romano.

Percebe-se que o caráter punitivo, reintroduzido após a queda do Império Romano, foi aos poucos substituído por uma disciplina técnica e refinada, dotada de vasto caráter processual, mas ainda destinada a tutelar o crédito.⁹⁹

Isso não significa, contudo, que o aspecto penal tenha sido substituído por valores estritamente econômicos. O início de uma tal redimensão do instrumento punitivo só viria a ocorrer no século XIX. Os resquícios da aproximação entre o direito falimentar e as considerações penais, contudo, permanecerão em legislações concursais modernas, que tendem a aproximar efeitos econômicos da quebra a ponderações de cunho criminal acerca da atuação do devedor.¹⁰⁰

Assim, o caráter penal servia bem ao objetivo de proteção ao mercado de crédito – que parece ser o principal objetivo das legislações falimentares da Idade Média. Não se pode deixar de notar que os aspectos essenciais das regras estatutárias acima comentadas não deixam dúvidas acerca do propósito dos estatutos italianos que regulamentaram o tema, qual seja, a tutela integral do interesse dos credores em face de qualquer outro interesse eventualmente diverso.

97. Afirmando também a influência do Direito Romano: Almachio Diniz, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 28 – o qual, contudo, entende ter o sequestro derivado da *missio in possessionem*.

98. Não se pode deixar de mencionar que para Umberto Santarelli o processo de formação do instituto falimentar aparece concluído em duas normas, uma da cidade de Siena (o *Costituto Senese* de 1262) e outra de Verona (o *Statuto di Verona* de 1228) (*Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., pp. 39-45).

99. Cf. Silvio Longhi, *Bancarotta ed Altri Reati in Materia Commerciale*, cit., p. 13.

100. Cf. Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, cit., p. 95.

Sem negar a relevância atribuída aos credores, Waldemar Ferreira¹⁰¹ acredita, contudo, que no procedimento falimentar da Idade Média surge um conceito de direito público, no sentido de que à Justiça era atribuído o dever de se apoderar do patrimônio do insolvente e zelar pela liquidação e partilha dos ativos. Alega-se, nesse sentido, que o devedor perdia a posse de seus bens não em vista de um direito próprio dos credores, mas pela tutela estatal sobre a questão. A falência era resolvida por meio de um direito do Estado exercitado com o fim de efetivar o direito dos credores, o que era feito pela tomada dos bens do devedor e sua subsequente redução a dinheiro. Reconhece-se, portanto, a importância do interesse dos credores, mas afirma-se também o realce atribuído à função estatal.¹⁰²

Acerca do posterior desdobramento do direito falimentar, mister perceber que sua disciplina se espalhou rapidamente por toda a Europa, o que se deve em grande parte aos comerciantes peninsulares e às feiras, nas quais aqueles desempenhavam importante papel.¹⁰³

Período posterior à influência das regras estatutárias sobre os demais ordenamentos europeus diz respeito à época em que as normas falimentares foram codificadas. Esse importante movimento foi iniciado em solos franceses e serviu de fonte de inspiração para diversos diplomas legislativos.

Outrossim, vale atentar – conforme será feito no Capítulo 2 – às diversas legislações desenvolvidas recentemente, as quais são de grande valia para a compreensão do movimento que envolve o desenvolvimento das regras relacionadas à crise empresarial.

1.3 O movimento de codificação posterior à Idade Média

Conforme acima mencionado, o direito estatutário italiano, desenvolvido durante a Idade Média, tornou-se rapidamente de conhecimento geral pela Europa, especialmente pela França.

101. Waldemar Ferreira, *Tratado de Direito Comercial*, cit., vol. 14, p. 13.

102. Sobre o tema, v. Umberto Santarelli, que ressalta ser a tutela do interesse dos credores o escopo dos legisladores da Idade Média – interesse, esse, que era identificado com o interesse público (*Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, cit., p. 322). O tema do interesse público será retomado no item 3.3.2.5, abaixo.

103. Cf.: Francesco Ferrara, *Il Fallimento*, cit., 3ª ed., p. 58; e Renzo Provinciali, *Tratato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, pp. 29-30 – que lembra a importância dos mercadores italianos e dos juristas na propagação das regras e institutos concursais aos demais Países.

Durante o período absolutista a atividade mercantil, responsável pela expansão dos mercados e aumento de riquezas, foi estimulada pela Monarquia, que lucrava com os referidos movimentos. Consolidada em uma política legislativa mercantilista, foram estabelecidas instituições necessárias à segurança das trocas. Coube, então, ao próprio Estado a tutela dos objetivos de segurança, disciplina e eficácia restitutória.¹⁰⁴

Principiou-se, assim, um movimento de codificação do Direito, do qual fizeram parte as regras específicas acerca da falência. Tal rumo foi vislumbrado pela *Ordonnance de Commerce*, primeira codificação francesa,¹⁰⁵ também conhecida como *Code Savary*, de 1673, a qual destinava 13 artigos ao tratamento de *faillites et banqueroutes*.

Os principais aspectos da referida codificação disseram respeito (i) à época de abertura da falência, retroagindo seus efeitos, (ii) à obrigação de elaboração de balanço, (iii) à apresentação de livros e registros, (iv) à anulação de atos fraudulentos e (v) à nomeação de síndico, escolhido pelos credores e incumbido de administrar os bens do falido e os direitos apurados na venda do patrimônio atingido pela quebra.¹⁰⁶

Muitos assuntos não foram tratados. Alguns temas encontravam solução em outros textos legislativos, na doutrina e nos próprios costumes. Todavia, outras matérias, como o regime de liquidação dos ativos, demandavam uma disciplina legal detalhada. Esses problemas só foram

104. Cf. Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, cit., pp. 101-104 – que ressalta que no final do século XVII a grande preocupação do Estado foi a atividade mercantil.

105. Cf. J. X. Carvalho de Mendonça, *Das Fallencias e dos Meios Preventivos de sua Declaração*, vol. I, São Paulo, Brazil de Carlos Gerke & Cia., 1899, p. 5. Contudo, Tibor Nicolas Léh lembra que, alguns anos antes, o primeiro texto legislativo francês sobre o tema, *Le Règlement de la Place des Changes de Lyon*, de 2.6.1667, introduziu na França a noção de *período suspeito (La Faillite dans le Droit Européen Continental – Comparaison des Principales Lois des Groups Latin et Germanique Présentée dans le Cadre de la Plus Récent Loi Européenne d'Ensemble (Loi Yougo-Slave de 1929)*, Paris, Marcel Giard, 1932, p. 14). Esse mesmo documento é considerado essencial para a elaboração do método de mercado, abaixo detalhado (cf. Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, cit., pp. 105-109 – que nota que o texto não estipulava qualquer procedimento de conservação como solução à crise e deixava nas mãos dos credores o único caminho que não levava à liquidação do devedor).

106. Cf. Almachio Diniz, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 32.

solucionados pelo *Code de Commerce*, de 1807, o qual trouxe caminhos burocráticos e o controle público excessivo sobre a liquidação.¹⁰⁷

O *Code de Commerce* dedicou um livro aos falidos, os quais somente poderiam ser assim caracterizados caso fossem comerciantes. A falência, por seu turno, decorria da cessação de pagamentos, ocorrência que era rigidamente aferida.¹⁰⁸

As regras ali positivadas eram extremamente rigorosas¹⁰⁹ e ligadas à concepção de que a falência estava intimamente relacionada à prática de um delito. Da mesma forma, vinculou-se profundamente a vida da empresa à conduta do dirigente.¹¹⁰ Assim, nos casos de fraude não havia outro caminho senão a liquidação da empresa. Afastava-se, portanto, qualquer possibilidade de acordo (*concordat*), o qual só era permitido aos devedores que não tivessem incorrido em bancarrota, agindo com falta grave ou fraude. A liquidação era, portanto, vista como o meio primordial no tratamento da crise, constituindo-se como a forma mais eficiente de tutela do crédito, e apenas não ocorria em casos excepcionais de celebração da concordata.¹¹¹

A severidade com que eram recebidos os insolventes tornava-se cada vez mais evidente, o que acarretou a aprovação de reformas instituídas por duas leis,¹¹² uma de 22.5.1827 e outra de 28.5.1838.¹¹³

107. Cf. Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, cit., pp. 111-113.

108. O art. 437 do *Code* estabelecia que “tout commerçant qui cesse ses payements est en état de faillite”.

109. Nas palavras de André Jacquemont, “le *Code de Commerce de 1807* a manifesté une très grande sévérité, sous l’influence probable de Bonaparte, soucieux de rétablir le contrôle de l’État sur les commerçants fournisseurs des armées, spéculateurs défaillants et trop souvent malhonnêtes” (*Droit des Entreprises en Difficulté*, 5^a ed., Paris, Litec, 2007, p. 6). No mesmo sentido: Thomas Kremer, *Unternehmenssanierung in Frankreich*, Köln, Kommunikationsforum, 1994, p. 7.

110. Conforme se verá no Capítulo 2, infra, uma outra legislação francesa foi responsável pelos futuros avanços consistentes na separação entre a sorte da empresa e a do empresário.

111. Cf. Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, cit., pp. 123-124 e 131.

112. Cf. Renzo Provinciali, *Trattato di Diritto Fallimentare*, cit., vol. I, pp. 31-32.

113. Outras reformas ocorreram ao longo do século XIX (em 1856, 1872 e 1889). A última delas teve papel importante na atenuação do rigor encontrado na

Tais normas buscaram destituir a regulação falimentar então vigente de sua extrema rigidez e simplificar os termos do processo falimentar, visando à redução das despesas ali envolvidas.¹¹⁴

Ocorre que ao final se encontrava um mecanismo burocrático e que determinava os destinos do procedimento de acordo com a qualificação penal do devedor. Tudo isso era feito mediante regras codificadas que permaneciam centradas na satisfação dos credores.¹¹⁵ Buscando resguardar o interesse destes, foram desenvolvidos à época diversos institutos que permaneceram na estrutura do direito concursal tradicional, como, por exemplo, a extrema valorização da pontualidade no cumprimento das obrigações assumidas.

Imprescindível mencionar que a legislação francesa então criada serviu de modelo para leis falimentares de diversos Países da Europa Continental e também da América Latina. Em consequência, a utilização do instituto falimentar foi tratada em Códigos de Comércio e restringida, em diversos Países, apenas aos comerciantes.¹¹⁶

Entretanto, em atenção aos comentários de Almachio Diniz,¹¹⁷ há que se indicar que não foi apenas a partir do Direito Francês que o instituto da falência, tal como delineado pelas cidades italianas, se irradiou às diversas partes do mundo. Na realidade, menciona-se a relevância das codificações portuguesas, abaixo tratadas, as quais, influenciadas pelo Direito Romano e estatutário, já teriam, desde o século XVI, introduzido reformas relevantes no que tange ao direito falimentar.¹¹⁸

liquidação. A introdução da *liquidation judiciaire* permitia ao devedor de boa-fé negociar um acordo com os credores sem se submeter à presunção de fraude que acometia os falidos. Sobre o tema, v. Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, cit., pp. 134-135.

114. Cf. Almachio Diniz, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 34.

115. Cf. Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, cit., pp. 124-125.

116. Cf. J. X. Carvalho de Mendonça, *Das Fallencias e dos Meios Preventivos de sua Declaração*, cit., vol. I, p. 6.

117. Almachio Diniz, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 30.

118. Da mesma forma, deve-se mencionar que, enquanto alguns identificam no *Code de Commerce* a primeira fonte moderna a restringir a aplicação da falência aos

1.4 *Direito pátrio: a evolução pendular entre os interesses do devedor e dos credores*

Conforme precisa observação de Fábio Konder Comparato,¹¹⁹ a legislação falimentar brasileira mantém-se em ritmo pendular, protegendo ora os interesses do devedor, ora os interesses dos credores.¹²⁰

Essa irrefutável conclusão é resultado da apreciação dos diversos diplomas legais brasileiros que regularam a falência. A análise das mencionadas normas não pode deixar de ser feita pelo presente estudo, o qual pretende, em um primeiro momento, identificar o desenvolvimento histórico dos objetivos das legislações concursais e, conseqüentemente, os interesses por elas protegidos.

Em vista da identificação dos mencionados objetivos, buscar-se-á atentar aos mecanismos de tutela de interesses estipulados pela legislação pátria e, de forma específica, ao papel atribuído à participação dos credores nos procedimentos falimentares previstos nas leis. Esse esforço parece justificar-se por ser a ênfase da participação dos credores nos procedimentos de recuperação de empresas e de falência uma das principais características da atual lei brasileira e um importante meio de proteção ao interesse dos mesmos credores.

comerciantes (cf. Tibor Nicolas Léh, *La Faillite dans le Droit Européen Continental – Comparaison des Principales Lois des Groupes Latin et Germanique Présentée dans le Cadre de la Plus Récent Loi Européenne d'Ensemble (Loi Yougo-Slave de 1929)*, cit., p. 15), outros indicam que documentos legislativos portugueses já teriam sido responsáveis por tal limitação (cf. Waldemar Ferreira, *O Direito Público Colonial do Estado do Brasil sob o Signo Pombalino*, Rio de Janeiro, Editora Nacional de Direito, 1960, pp. 158-163).

119. Fábio Konder Comparato, *Aspectos Jurídicos da Macroempresa*, São Paulo, Ed. RT, 1970, pp. 98-101.

120. Já no começo do século passado Paulo Maria de Lacerda manifestava-se acerca do constante conflito entre interesses de credores e devedor nos processos falimentares, lembrando, ainda, de um interesse social que não poderia ser colocado em segundo plano, consistente nos interesses do comércio e da indústria. O autor ressaltava que essa dificuldade era usualmente enfrentada não apenas no Brasil, mas em todos os ordenamentos que de tempos em tempos tentavam disciplinar a matéria (*Da Falência no Direito Brasileiro*, São Paulo, Cia. Editora Nacional, 1931, p. 10). Observações do mesmo cunho também já foram feitas com relação à disciplina norte-americana acerca da matéria. Confirma-se: “They tend to ebb and flow between showing excessive care for creditors and excessive care for debtors” (Edith H. Jones, “Chapter 11: a death penalty for debtor and creditor interests”, *Cornell Law Review* 77 (1992), p. 1.098).

Isso significa que a análise abaixo delineada não pretende esgotar todos os aspectos das diversas leis destinadas a cuidar da falência no Brasil, mas, pelo contrário, ficará centrada na identificação dos interesses por elas amparados e nos mecanismos de proteção adotados, centrando-se primordialmente na atuação dos credores no processo falimentar e nos mecanismos previstos para se evitar a declaração da falência.

Em vista de tal escopo, cumpre, em prol do alcance de ampla abrangência no trato da matéria, compreender os delineamentos das regras vigentes no Brasil desde o período colonial até o momento atual, marcado pela entrada em vigor da Lei de Recuperação e Falência.

1.4.1 *O período colonial e as Ordenações portuguesas*

Durante todo o período colonial as regras vigentes no Brasil eram as mesmas que regiam a Metrópole. Assim, as Ordenações do Reino foram amplamente aplicadas em solo brasileiro.

As *Ordenações Afonsinas*, em vigor quando do descobrimento do Brasil, tratavam da falência com base em princípios do direito estatutário italiano.¹²¹ A matéria estava inserida no direito criminal, o que revela o teor punitivo com que era tratado o devedor insolvente. O devedor que escondesse bens ou os alienasse de forma a não quitar suas dívidas era detido até que satisfizesse seus débitos. Tal represália poderia, em algumas situações, ser agravada com o degredo.

O mesmo caráter esteve presente nas *Ordenações Manuelinas*, de 1521, as quais determinavam a prisão do devedor insolvente até que o total pagamento de suas dívidas fosse verificado. A detenção também era medida cabível em caso de suspeita de fuga. Havia, ainda, a possibilidade de o devedor ceder seus bens aos credores, o que evitava sua prisão.¹²² Tal transferência de bens poderia ser solicitada pelo devedor caso restasse provado que à época da contratação com o credor aquele possuía bens suficientes ao respectivo pagamento.¹²³

121. Cf. José Cândido Sampaio de Lacerda, *Manual de Direito Falimentar*, cit., 14ª ed., p. 45.

122. A possibilidade de cessão dos bens do devedor aos credores demonstra a influência das regras romanas e estatutárias.

123. Cf. Waldemar Ferreira, *Tratado de Direito Comercial*, cit., vol. 14, p. 23.

As *Ordenações Filipinas*, de 1603, destinaram um título especial às regras específicas acerca da quebra dos mercadores,¹²⁴ as quais foram claramente inspiradas na lei de 8.3.1597, que visava a estabelecer medidas seguras aos credores, prevendo um procedimento específico destinado aos comerciantes. O cunho penal das normas codificadas, contudo, permanecia, na medida em que os comerciantes insolventes eram, na maioria das vezes, comparados a criminosos.

O título específico destinava-se a cuidar das situações em que mercadores quebrados se recuperavam mediante a utilização de bens alheios ou com o auxílio de “testas de ferro”. Tais comerciantes eram considerados ladrões públicos, e como tal deveriam ser castigados. Em caso de ausência de prova ou de qualquer outro motivo que impedisse a aplicação da pena, o insolvente deveria ser condenado ao degredo e não mais poderia exercer o “ofício de mercador”, para o qual estaria inabilitado.

Proibiu-se rigorosamente qualquer benefício ao devedor, impedindo-se que os credores concedessem perdões de dívidas ou moratórias, os quais, caso realizados, eram considerados nulos. Da mesma forma, todos estavam impedidos de auxiliar o devedor e até mesmo de recebê-lo em casa, impondo-se, nesse caso, o dever de entregá-lo à Justiça.

Havia, no entanto, previsão específica para os casos de insolvência sem culpa, em decorrência de grandes perdas no mar ou em terra, em tratos e comércios lícitos, situações em que o comerciante não seria condenado por qualquer crime, mas auxiliado pelo Poder Público, que intervinha para ajudar na composição com os credores.¹²⁵ Ademais, fazia-se, ao final, expressa referência aos casos de insolvência de não mercadores, determinando-se sua morte natural ou o degredo, conforme os valores envolvidos.

Percebe-se que até então as normas relacionadas ao assunto buscavam especialmente punir o devedor e encontrar mecanismos destinados a permitir o mais amplo pagamento aos credores. O caráter criminoso da insolvência restava patente, motivo pelo qual o devedor não podia receber ajuda de qualquer pessoa, mesmo se isso resultasse na maior satisfação dos credores.

As menções mais detalhadas aos aspectos das *Ordenações Filipinas*, acima feitas, justificam-se em vista da compreensão das modifica-

124. Trata-se do Título LXVI do Quinto Livro do Código Philippino, denominado “Dos Mercadores que Quebrão. E dos que se Levantão com Fazenda Alheia”.

125. V. § 8 do Título em questão.

ções a elas posteriormente introduzidas. O Alvará de 13.11.1756, documento elogiado e responsável pela instauração de um autêntico processo de falência reservado exclusivamente aos comerciantes,¹²⁶ foi responsável por tais alterações.

Referido Alvará, com força de lei, surgiu em resposta à calamidade instaurada em Portugal após o grave terremoto ocorrido em 1755.¹²⁷ Sabe-se que o comércio foi intensamente afetado pelas consequências de tal abalo natural. Criou-se, assim, uma Justiça especial para os processos de quebra e cuidou-se especificamente dos casos de falência de comerciantes por falta de crédito.

Os homens de negócios aos quais faltasse crédito deveriam se apresentar à Junta de Comércio¹²⁸ no mesmo dia ou, no máximo, no dia seguinte à quebra, indicando a causa da falência e entregando as chaves de seu escritório e armazéns. Havia, ainda, a obrigação de apresentação do livro “Diário”, com indicação de mercadorias e despesas relacionadas ao negócio. Funcionários da Junta de Comércio dirigiam-se à casa do falido e faziam inventário de todos os bens encontrados, buscando identificar os verdadeiros motivos da falência. Os bens inventariados eram entregues a um fiel depositário, que não poderia dispor dos ativos. A próxima *gazeta* deveria fazer menção à falência do comerciante, para que todos os interessados tivessem conhecimento do ocorrido e pudessem se manifestar acerca do assunto.

Cumprido o procedimento indicado, a quebra deveria ser julgada, decidindo-se sobre a existência de eventual fraude. Os casos de quebra dolosa eram tratados de forma rigorosa, prendendo-se os culpados. Os casos de falência de boa-fé, contudo, recebiam cuidados específicos, almejando-se preferencialmente a celebração de acordo entre devedor e credores. Permitia-se até mesmo a entrega de 10% do dinheiro arrecada-

126. Cf. Waldemar Ferreira, *O Direito Público Colonial do Estado do Brasil sob o Signo Pombalino*, cit., pp. 158-163.

127. Para uma visão mais detalhada do assunto, v. Waldemar Ferreira, *O Direito Público Colonial do Estado do Brasil sob o Signo Pombalino*, cit., pp. 158-163.

128. José Reinaldo de Lima Lopes destaca que a criação da Junta e a incorporação a ela de um juiz conservador demonstravam que a autorregulação corporativa estava afastada e que a partir de então os comerciantes estavam sujeitos às decisões de um juiz eleito pela Monarquia, e não mais pelos próprios mercadores (“A formação do direito comercial brasileiro – A criação dos Tribunais de Comércio do Império”, in *Cadernos de Direito GV* 6 (2007), p. 14).

dado com a realização do ativo, após deduzidas as quantias devidas às Alfândegas, ao mercador, para que assim pudesse dar sustento à sua casa e à sua família.

Aspecto de suma importância reside nas consequências da quebra ao insolvente de boa-fé. Após a partilha dos bens do devedor e a possível satisfação dos credores, considerava-se o comerciante como civilmente ressuscitado, estando livre para exercer novamente as atividades mercantis, sem que qualquer mácula pudesse recair sobre sua capacidade para atuar no comércio.

Vê-se, assim, que as soluções para a insolvência começaram a ser diferenciadas conforme dissessem respeito a quebras fraudulentas ou de boa-fé. Nítido está que a proteção à satisfação dos credores não deixou de se fazer presente; contudo, paralelamente a ela, passou-se a ponderar acerca da concessão de auxílio ao devedor que se encontrava impossibilitado de arcar com as dívidas anteriormente assumidas por fatos fora do seu alcance.

As características supra-apontadas demonstram a importância do mencionado Alvará, que instaurou as linhas fundamentais da falência sob um ângulo menos vexatório ao devedor que sofre a impossibilidade de quitar suas dívidas. Aproxima-se da ideia posteriormente desenvolvida segundo a qual a crise empresarial não decorre necessariamente da inaptidão do comerciante, mas pode resultar de alterações imprevistas no mercado.

Sua relevância deve ser ainda mais sublinhada em vista da influência que operou sobre o Código Comercial de 1850, primeiro diploma brasileiro a regular a matéria.¹²⁹

1.4.2 *Os inconvenientes do Código Comercial*

O primeiro sistema falimentar brasileiro foi introduzido pelo Código Comercial de 1850, que dedicou os arts. 797 a 911, pertencentes à

129. Fala-se em “primeiro diploma brasileiro” pois até então vigoravam no Brasil as leis portuguesas, uma vez que a lei de 30.10.1823 determinou a observância da lei de 18.8.1769 – a Lei da Boa Razão –, a qual, por seu turno, estabelecia que nos negócios mercantis e marítimos deveriam ser observadas, como subsidiárias, as leis das Nações Civilizadas da Europa, especialmente França e Espanha. Também por esse motivo os dispositivos do Código Comercial francês receberam aplicação no País. Sobre o tema, v. J. X. Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Commercial Brasileiro*, cit., 3ª ed., vol. VII, Livro V, p. 64.

sua “Parte Terceira”, à falência.¹³⁰ Conforme aludido acima, a disciplina falimentar estabelecida nesse diploma foi fortemente inspirada no Alvará pombalino de 1756.

Os principais aspectos do Código Comercial, e que demonstram a ingerência das comentadas regras do século XVIII, podem ser identificados, dentre outros, como: (i) a restrita aplicação da falência aos comerciantes, afastando-se qualquer consideração acerca da pertinência do instituto falimentar ao direito comum;¹³¹ (ii) a diferenciação entre falência casual (decorrente de caso fortuito ou força maior), com culpa e fraudulenta, nos termos do art. 798; (iii) a indicação de que o comerciante deveria se apresentar, dentro de prazo exíguo, à Secretaria do Tesouro do Comércio, declarando as causas de sua falência e a situação em que se encontra o negócio; (iv) o tratamento criminal atribuído aos casos de falência com culpa ou fraudulenta; e (v) a possibilidade, em casos de falência sem culpa ou fraude, de o insolvente solicitar uma quantia, a título de socorro, para satisfazer as suas necessidades familiares e pessoais.¹³²

Interessante notar que características presentes nos estatutos italianos da época medieval são encontradas de forma bastante explícita no Código Comercial brasileiro. Nesse sentido podem ser mencionadas, exemplificativamente, as disposições acerca da caracterização da falência com culpa em decorrência de o comerciante se ausentar ou se ocultar e a previsão de um termo legal da falência – no caso, pelo período máximo de 40 dias.

130. Note-se que o Código Criminal de 1830 já fazia referência à punição aplicável à bancarrota fraudulenta (“Art. 263. A bancarrota que fôr qualificada de fraudulenta, na conformidade das leis do commercio, será punida do modo seguinte. Penas: Maximo – oito annos de prisão com trabalho. Médio – quatro annos e seis mezes, idem. Mínimo – um anno, idem”).

131. Confira-se: “Art. 908. As disposições deste Código relativamente às falências ou quebras são applicáveis somente ao devedor que for comerciante matriculado”.

132. Confira-se: “Art. 825. Não existindo presunção de culpa ou fraude na falência, o falido que se não ocultar, e se tiver apresentado em todos os atos e diligências da instrução do processo (art. 822), tem direito a pedir, a título de socorro, uma soma a deduzir de seus bens, proposta pelos administradores, e fixada pelo Tribunal, ouvido o juiz comissário, e tendo-se em consideração as necessidades e família do mesmo falido, a sua boa-fé, e a maior ou menor perda que da falência terá de resultar aos credores”. Há aí forte aproximação com a previsão, acima comentada, estabelecida no Alvará de 1756 acerca da concessão ao falido de 10% do dinheiro arrecadado com a realização do ativo.

A lei comercial também sofreu interferência do *Code de Commerce*. Um importante exemplo disso é a indicação, logo no primeiro artigo sobre o assunto, de que a quebra é caracterizada pela cessação dos pagamentos por parte do comerciante.¹³³

Fazia-se, ademais, expressa indicação acerca da realização de assembleia de credores – o que demonstra que tal órgão não representa novidade no ordenamento pátrio.¹³⁴ Após a instrução do processo, o juiz deveria convocar os credores para uma reunião em que seriam verificados os créditos, deliberar-se-ia sobre a concordata, caso esta tivesse sido solicitada pelo falido, ou sobre a formação do contrato de união, e proceder-se-ia à nomeação de administradores.

A concordata só poderia ser concedida a devedores cuja falência não estivesse contaminada pela culpa ou pela fraude e após a aprovação da maioria dos credores (em número) – maioria, essa, que deveria deter no mínimo o valor correspondente a dois terços de todos os créditos sujeitos aos efeitos da concordata. Após a aprovação pelos credores cabia ao juiz da causa homologar o benefício.¹³⁵

Mister mencionar que o Código Comercial distinguia os credores de acordo com quatro classes distintas para fins de ordem na satisfação dos créditos.¹³⁶ Entretanto, diferentemente do que ocorre na legislação

133. “Art. 797. Todo comerciante que cessa os seus pagamentos entende-se quebrado ou falido.”

134. Ressalte-se, contudo, que a assembleia-geral de credores prevista na atual lei brasileira em muito difere das reuniões de credores mencionadas nos diplomas concursais anteriores. Como se verá, os credores têm atualmente relevantes funções nos procedimentos concursais, as quais se distinguem das conhecidas pelo Direito pátrio até o fim da vigência do Decreto-lei 7.661/1945, abaixo comentado.

135. A biografia de Irineu Evangelista de Sousa, o Barão de Mauá, relata que a obtenção da concordata poderia ser mais complicada, na prática. No caso do Barão, cujos credores se encontravam em diversos Países, a quebra foi inevitável. O Código Comercial exigia a presença dos credores em audiência designada para que a manifestação acerca da concordata fosse computada (v. art. 842 do CComercial, que inclusive vedava que um mesmo procurador representasse mais de um credor). Por esse motivo, não obstante o devedor tivesse obtido cartas de anuência de credores localizados fora do País, a lei foi aplicada com todo seu rigor, e a falência foi, ao final, declarada. Sobre o assunto, com críticas ao regime concursal da época e à sua aplicação pelos tribunais, v. Jorge Caldeira, *Mauá: Empresário do Império*, São Paulo, Cia. das Letras, 1995, pp. 523-524.

136. Nos termos do art. 873: “Os credores do falido serão descritos em quatro relações distintas, segundo a natureza dos seus títulos: na primeira serão lançados os credores de domínio; na segunda os credores privilegiados; na terceira os credores com hipoteca; e na quarta os credores simples ou chirografários”.

em vigor, em geral a classificação dos credores não importava para a obtenção dos quóruns deliberativos das reuniões de credores.

Caso não se decidisse pela concordata, os credores formariam um contrato de união e escolheriam entre si, por maioria entre os presentes, um ou mais administradores que ficariam responsáveis pela casa falida. Os ativos seriam posteriormente realizados e o dinheiro obtido deveria ser repartido entre os credores. Havia, ainda, após a liquidação, procedimento de prestação de contas pelos administradores.

Se as quantias obtidas não satisfizessem integralmente as dívidas do insolvente, os credores, em reunião, poderiam decidir pela concessão, ou não, de quitação plena ao falido. Caso tal benefício fosse aprovado – o que deveria ser feito mediante voto favorável de dois terços dos credores (em número), que representassem dois terços dos créditos por solver –, ficaria o devedor desobrigado de qualquer futura responsabilidade, o que abrangia inclusive os credores dissidentes.¹³⁷ Entretanto, negando-se a quitação geral ao falido, permaneceria ele sujeito às dívidas contraídas antes da sua falência e não pagas por meio do procedimento liquidatório-solutório.

Obtendo a mencionada quitação plena, poderia o falido requerer sua reabilitação perante o Tribunal de Comércio responsável pela declaração da quebra. Falências fraudulentas, contudo, impediam a concessão da reabilitação. Nos casos de falência com culpa cabia ao Tribunal decidir sobre a atribuição do favor, que, uma vez conferido, fazia cessar todas as interdições legais produzidas pela quebra.

Havia, ademais, a possibilidade de concessão de moratória¹³⁸ ao devedor que comprovasse que, mediante alguma espera não superior a três anos, seria capaz de satisfazer todas as suas pendências. Os credores e o requerente eram convocados para uma reunião em que deveriam apresentar suas manifestações acerca da moratória solicitada. Após analisá-las, o juiz enviava um parecer sobre o caso ao Tribunal do Comércio, o qual, após ouvir o fiscal, decidia acerca da concessão da moratória. Esta,

137. Interessante notar a aproximação dessa referência ao instituto do *discharge* norte-americano, previsto no *Bankruptcy Code*, abaixo tratado (v. item 2.1.1, infra). Contudo, na versão brasileira, ora referida, aos credores cabia a decisão sobre a liberação do devedor.

138. Sobre a moratória, confira-se: “Art. 903. O efeito da moratória é suspender toda e qualquer execução, e sustar a obrigação do pagamento das dívidas puramente pessoais do indiciado: mas a moratória não suspende o andamento ordinário dos litígios intentados ou que de novo se intentem; salvo quanto à sua execução”.

contudo, só poderia ser dada caso houvesse aprovação da maioria dos credores (em número), que, ao mesmo tempo, representasse dois terços da totalidade das dívidas dos credores sujeitos aos efeitos da moratória. Poderia, ainda, o benefício ser revogado, caso em que a falência seria imediatamente declarada.

Tratava-se, portanto, de dispositivos de cunho material. Por esse motivo, no mesmo ano de 1850 entrou em vigor o Decreto 738, o qual visava a cuidar dos aspectos processuais da quebra. Afirma-se, contudo, a inaptidão do citado decreto para cumprir com suas finalidades, em vista da lentidão e complexidade com que o tema era abordado.¹³⁹ A extrema morosidade e os altos custos envolvidos eram as mais graves censuras apontadas à época.

A breve explanação das principais regras relativas à falência demonstra que os instrumentos positivados na primeira lei brasileira sobre o assunto visavam a permitir a melhor satisfação dos credores. A eles era atribuído o direito de decidir sobre diversos pedidos elaborados pelo devedor e a ele favoráveis. Esse, como visto, foi o caso dos pedidos de concordata, moratória e quitação plena, cuja concessão dependia da aprovação dos credores em consonância com variados quóruns. Não obstante toda a força conferida aos credores, o sistema não lograva os resultados almejados, e os próprios créditos eram considerados desprotegidos pelas regras legais.

J. X. Carvalho de Mendonça¹⁴⁰ destaca que o Código Comercial representou importante progresso jurídico ao Brasil, que até então, para assuntos relacionados a negócios mercantis e marítimos, seguia as leis das ditas Nações Civilizadas da Europa, nos termos da lei de 30.10.1823 e da lei portuguesa de 18.8.1769. Entretanto, no que diz respeito especificamente à falência, reconhece-se a existência de graves problemas acarretados pelas normas do referido diploma, destacando-se a demora e os altos custos envolvidos no processo.

O sistema vigente à época foi, assim, bastante criticado devido à sua lentidão e onerosidade,¹⁴¹ indicando-se também tratar-se de apa-

139. Cf. Nelson Abrão, *Curso de Direito Falimentar*, cit., 5ª ed., p. 54.

140. J. X. Carvalho de Mendonça, *Das Fallencias e dos Meios Preventivos de sua Declaração*, cit., vol. I, p. 6.

141. Trajano de Miranda Valverde menciona tais críticas, mas declara que “os defeitos não seriam tanto da lei, mas do modo por que era executada, falseada, como em regra tôda a Lei de Falência, por aquêles mesmos a quem ela procura proteger”

relho insuficiente à defesa do crédito e dos interesses do comércio.¹⁴² Acreditava-se, destarte, serem as regras então vigentes extremamente prejudiciais aos credores e ao devedor, motivo pelo qual se impunha sua modificação.

1.4.3 A relevância da participação dos credores no Decreto 917/1890

Em face da inúmeras críticas tecidas ao Código Comercial,¹⁴³ impunha-se com urgência a aprovação de um novo ordenamento falimentar – o que foi feito mediante a entrada em vigor do Decreto 917, de 24.10.1890. Ele foi, portanto, responsável pela revogação do citado Decreto 738/1850 e da Parte III do Código Comercial.

Elaborado em 14 dias pelo jurista Carlos de Carvalho, o decreto em questão introduziu diversas novidades, que, em geral, foram vistas como positivas pela doutrina pátria.¹⁴⁴

A declaração de falência era feita em vista da verificação de atos de falência, elencados no § 1º do art. 1º do decreto, ou da falta de pontualidade no pagamento de obrigação líquida e certa.

Contudo, o devedor poderia evitar a quebra caso obtivesse uma moratória, celebrasse acordo ou concordata extrajudicial com os credores ou, ainda, solicitasse a convocação dos credores para lhes fazer a cessão

(*Comentários à Lei de Falências (Decreto-lei 7.661, de 21 de Junho de 1945)*, vol. 1, Rio de Janeiro, Forense, 1948, p. 16). Críticas com relação à desaplicação do Código pelo Judiciário também podem ser encontradas: “O Código Comercial tinha mudado, mas o funcionamento do Judiciário não acompanhara o ritmo. Muitos juízes agiam ainda como nos tempos da Colônia, acreditando antes nas palavras das pessoas – e mais ainda se elas tivessem reconhecimento social – que em papéis assinados.” (Jorge Caldeira, *Mauá: Empresário do Império*, cit., p. 449).

142. Cf. Trajano de Miranda Valverde, *A Fallencia no Direito Brasileiro*, cit., 1ª Parte, vol. 1, p. 25. J. X. Carvalho de Mendonça faz referência aos prejuízos causados a devedores e credores devido à existência de um processo lento e dispendioso. Ressalta, ainda, que os credores acabavam por se abster, preferindo aceitar concordatas, ainda que “ruinosas e ridículas” (*Das Fallencias e dos Meios Preventivos de sua Declaração*, cit., vol. I, p. 7).

143. Cf. referência feita por Almachio Diniz, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 44.

144. Cf.: J. X. Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, cit., 6ª ed., vol. VII, Livro V, pp. 71-77; Almachio Diniz, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 47.

de seus bens.¹⁴⁵ Note-se, portanto, que pela primeira vez a concordata preventiva constou de um diploma falimentar brasileiro.

A concessão da moratória deveria ser requerida pelo comerciante que, antes de protesto por falta de pagamento apto a causar a falência, provasse sua impossibilidade de satisfazer suas obrigações devido a acidentes extraordinários, imprevistos ou de força maior e demonstrasse não se encontrar em estado de insolvência, declarando que, mediante alguma espera, teria fundos suficientes para pagar todos os credores.

Recebido o pedido, o juiz determinava a criação de uma comissão de sindicância responsável pela apuração das circunstâncias e apresentação de relatório sobre o assunto, em vista do qual o juiz poderia indeferir a moratória ou convocar credores para deliberar sobre o tema. Após a deliberação, o juiz homologava a moratória concedida, cabendo embargos dos credores dissidentes, ou declarava a falência do devedor, caso o pedido de moratória não restasse aprovado. Permanecia, portanto, a ênfase na decisão dos credores acerca do futuro do devedor insolvente.

O devedor também poderia, antes do protesto, solicitar a homologação de concordata preventiva ou de acordo celebrado extrajudicialmente com os credores que representassem pelo menos 75% da totalidade do seu passivo. A homologação do magistrado obrigava a todos os credores quirografários e impedia a futura declaração de falência do devedor, salvo se relacionada a dívidas contraídas após a homologação ou se o acordo não fosse devidamente cumprido. Caso a homologação fosse negada ou, se depois de homologada, a concordata fosse rescindida, declarava-se a falência do devedor.

Um outro meio disponível ao devedor para evitar a declaração da falência dizia respeito à cessão dos bens aos credores, a qual poderia ser requerida antes de qualquer protesto ou dentro de 48 horas da sua realização. Por meio da cessão os credores imitiam-se na posse da tota-

145. “Art. 12. Não será declarada a fallencia, mas ficará suspensa, definitiva ou provisoriamente, si o commerciante, sua viuva ou seus herdeiros: a) antes do protesto por falta de pagamento de alguma obrigação mercantil requerer moratoria; b) tiver feito com os credores algum accordo ou concordata extrajudicial pela fórmula indicada neste Decreto; c) dentro de dous dias depois da interposição do protesto, requerer a convocação dos credores para fazer-lhes cessão de bens, pela forma indicada neste Decreto.

“Paragrapho unico. O commerciante que não tiver a firma ou razão commercial inscrita no Registro do Commercio ficará inhibido de prevenir a declaração da fallencia por qualquer dos modos deste artigo.”

lidade dos bens presentes, pagando-se e desonerando o devedor de toda e qualquer responsabilidade.

Após receber o pedido de cessão, cabia ao juiz ordenar a formação de uma comissão de sindicância, que deveria averiguar a boa-fé do devedor e apresentar relatório em reunião de credores. Na referida reunião, após os debates – dos quais poderiam participar devedor e credores –, o juiz verificava a boa-fé do devedor e decidia sobre a autorização da cessão de bens, que, caso aprovada, importava quitação do devedor. Trata-se, aqui, de mecanismo alternativo à falência que independia da vontade dos credores. Ele era, contudo, visto como um daqueles meios que permitiam as práticas fraudulentas, na medida em que podia ser concedido pelos tribunais destacadamente da vontade dos credores e mediante a apuração da boa-fé do devedor. A doutrina refere que devedores fraudulentos alcançavam a quitação de suas dívidas por meio da entrega de estabelecimentos dilapidados aos credores.¹⁴⁶

Uma vez declarada a falência, havia ainda a possibilidade de o devedor, após a verificação provisória dos créditos, apresentar aos credores proposta de concordata por abandono ou por pagamento. A primeira consistia na adjudicação de todos ou parte dos bens da massa aos credores com vistas à solução do passivo, importando completa desoneração do devedor, que ficava livre dos efeitos comerciais, civis e criminais da falência. A segunda, por seu turno, permitia que o devedor mantivesse a posse da massa pelo tempo previsto no acordo, no qual se estabeleciam os termos para o pagamento dos credores. Apenas a completa e pontual observância do acordo permitia a total desoneração do devedor.

A validade da concordata dependia da aprovação de credores que representassem três quartos da totalidade dos créditos quirografários até então reconhecidos como verdadeiros e admitidos no passivo.¹⁴⁷

Parece interessante notar que, perante a inexistência de credores dissidentes à aprovação da concordata, essa deveria ser considerada homologada e passava a produzir todos os efeitos jurídicos. Isso demons-

146. Cf. Octavio Mendes, *Falências e Concordatas (de Accôrdo com o Decreto 5.746, de 9 de Dezembro de 1929)*, São Paulo, Saraiva, 1930, p. 6.

147. J. X. Carvalho de Mendonça criticava o sistema de verificação de créditos estabelecido no decreto, afirmando que apenas os credores mencionados na lista provisória eram admitidos na votação para a concessão da concordata. Cita, ainda, que inúmeros acordos caliginosos eram celebrados para a aprovação da concordata (*Das Falências e dos Meios Preventivos de sua Declaração*, cit., vol. I, pp. 302-303).

tra que nesses casos não havia qualquer poder atribuído ao juiz para a análise do acordo celebrado. O magistrado só era chamado caso credores discordassem do quanto estabelecido por meio da apresentação de embargos.

Mesmo tendo sido negada uma vez, a concordata poderia ser proposta em qualquer estado da falência, o que demonstra a ênfase atribuída pelo decreto aos acordos celebrados entre as partes.

Em face dos mecanismos supramencionados, pode-se notar a ampla participação dos credores nas decisões acerca do destino a ser dado ao devedor. As reuniões de credores, recorrentes nos procedimentos previstos, ocorriam para decidir sobre a verificação de créditos, deliberar ou discutir sobre os institutos detalhados acima, resolver sobre a liquidação do ativo na falência e nomear a administração definitiva da massa. Elas funcionavam com qualquer número de presentes e, salvos os casos expressos, a decisão da maioria dos presentes obrigava os ausentes.

A norma em comento ratificou mecanismos anteriormente previstos e desenvolveu outros também destinados a evitar a quebra do devedor. Característicos tornam-se, destarte, a tentativa de contribuir com o devedor e o reconhecimento de que situações excepcionais e inusitadas podem fazer com que o devedor necessite de auxílio, como era o caso da moratória. Impossível deixar de notar, todavia, que a benevolência para com o devedor poderia ser bastante incomum, na medida em que dependia de ampla concordância dos credores, verdadeiros protegidos pelas leis falimentares vigentes em períodos anteriores.

Não demorou muito e a norma recém-promulgada passou a ser objeto de inúmeras críticas. Grande parte das insurreições teve como estímulo as práticas fraudulentas perpetradas sob o manto do decreto. De fato, não obstante os aspectos da norma considerados positivos, os credores logo passaram a abusar incisivamente das vantagens a eles atribuídas.

Como visto, o decreto foi responsável pela atribuição de amplos poderes aos credores, em detrimento da interferência do juiz, cujo papel no processo falimentar foi diminuído. A concessão de atribuições relevantes aos detentores de créditos, contudo, não se mostrou positiva, tendo resultado em desvios claros e na realização de práticas abusivas.¹⁴⁸

148. Sobre o assunto, J. X. Carvalho de Mendonça reproduz as seguintes palavras do autor do decreto, contidas em carta que estava em seu poder – as quais deixam claro que o problema não era o decreto, mas os atos praticados sob sua

Em face da situação calamitosa que envolvia o tema falimentar, aprovou-se, em 16.8.1902, a Lei 859. Ela, entretanto, apenas piorou o problema. Seus dispositivos ambíguos prejudicavam a interpretação e a aplicação das normas. A fraude tornou-se prática ainda mais recorrente. Um dos aspectos mais citados de tal diploma é a previsão de síndicos da falência que deveriam ser nomeados pelas Juntas Comerciais. Sobre isso, recorrente é a menção à alcunha que os 40 síndicos do Distrito Federal recebiam em referência ao conto *Ali Babá e os Quarenta Ladrões*.

Além disso, acreditava-se ser a lei prejudicial aos interesses dos credores, na medida em que (i) a arrecadação e liquidação dos ativos e sua aplicação para satisfação dos passivos envolviam vultosos gastos e (ii) as concordatas eram facilmente obtidas mediante práticas fraudulentas e artifícios de escrituração.¹⁴⁹

A Lei 859/1902 mostrava-se, portanto, mais imperfeita que a anterior – o que revelava a necessidade de nova reforma da legislação falimentar.¹⁵⁰ Em vista disso, o Governo expediu, em 2.6.1903, pelo Decreto 4.855, um Regulamento destinado a regularizar a forma executiva das falências. Ocorre que cinco dias depois publicou-se novamente no *Diário Oficial* o texto do Regulamento, alegando-se a existência de incorreções. Entretanto, no mesmo *Diário* houve nova publicação da Lei 859, em vigor há quase um ano, com alterações no texto do diploma legal.

Como é possível imaginar, essa impropriedade causou imenso alvoroço. Ao que, alguns anos depois, se sucedeu a aprovação de nova Lei Falimentar, a Lei 2.024, de 17.12.1908, baseada no antigo Decre-

vigência: “(a) a crise por que passou o comércio do Brasil encontrou no Decreto 917 vários meios de conciliar interesses aparentemente antagônicos. O regime do Código determinaria desastres imensos. É certo que têm havido muitos abusos quanto à cessão de bens, mas os credores são os únicos responsáveis. Bastaria uma voz discordante para impedir os escárnios e escândalos da má-fé. O decreto deslocou a influência do juiz e atribuiu-a aos credores. A eles interessa de perto a sorte da liquidação; era-lhes devida a supremacia. Não se tem observado isso. A rotina opõe resistência e a discussão nada esclarece. Toda sorte de desatinos tem-se praticado em descrédito da reforma” (*Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, cit., 6ª ed., vol. VII, Livro V, p. 76).

149. Cf. J. X. Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, cit., 6ª ed., vol. VII, Livro V, p. 87 – em referência ao Relatório Geral das teses de direito comercial do I Congresso Jurídico Brasileiro de 1908.

150. Cf. Almachio Diniz, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 48.

to 917/1890 e – acredita-se – inspirada em elaboração de Carvalho de Mendonça.¹⁵¹

1.4.4 *A Lei 2.024/1908 e o reforço das atribuições do juiz*

A Lei 2.024, de 17.12.1908, foi bastante benéfica ao sistema falimentar brasileiro.¹⁵² Impossível negar que a legislação buscava impedir as fraudes e os conluíus tão comumente praticados nessa área do Direito, principalmente pelo conteúdo das regras relativas à verificação e à classificação de créditos. Ainda assim, algumas observações poderiam ser feitas aos seus dispositivos, como sói acontecer com qualquer documento legislativo. Mas talvez o maior problema desse diploma, assim como o ocorrido com o decreto que o inspirou, tenha sido a utilização que dele se fez.

Seguindo-se a linha de impedir práticas abusivas anteriormente constatadas, a lei preocupou-se em evitar os prejuízos sofridos em decorrência de erros na escolha dos síndicos. Por esse motivo, acreditando serem os credores os maiores interessados na boa condução do processo, previu a lei que o síndico fosse nomeado dentre os credores do falido. Em consonância com a experiência estrangeira, atentava-se à relevância da idoneidade do credor a ser investido em tal função, a qual deveria ser investigada pelo magistrado.¹⁵³ Trata-se de medida que busca resguardar o interesse dos credores consistente na mais ampla satisfação de seus créditos, uma vez que a adequada arrecadação dos bens, a devida verificação dos créditos e a íntegra administração da massa contribuem para a correta identificação dos ativos e passivos, realização dos bens e pagamento aos envolvidos na falência. Da mesma forma, na medida em que os débitos do devedor são pagos, a retidão na condução da falência acarreta a mais ampla liberação do devedor.

De forma semelhante a legislações estrangeiras da época, admitiu-se que o falido solicitasse a continuação dos seus negócios.¹⁵⁴ Reconhe-

151. Idem, p. 52.

152. Sobre os elogios à lei, v. J. X. Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, cit., 6ª ed., vol. VII, Livro V, pp. 112-115 (colacionando passagens de textos publicados em jornais da época).

153. Cf. J. X. Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, 1ª ed., vol. VIII, Livro V, Rio de Janeiro, Besnard Frères, 1917, pp. 63-64.

154. Sabe-se que o tema também é tratado pela Lei de Recuperação e Falência. Contudo, ao contrário da lei em comento e do Decreto-lei 7.661/1945, a legisla-

cendo-se que a interrupção imediata das atividades poderia ocasionar prejuízos ao falido e à massa, buscou-se encontrar uma solução que favorecesse a manutenção da clientela e, assim, facilitasse a concessão de concordata ao devedor.¹⁵⁵

Ao combater as fraudes antes constatadas nos diversos incidentes falimentares, a Lei 2.024/1908 reformulou o sistema de verificação e classificação de créditos, transferindo essa relevante função ao juiz. Além disso, conferiu trabalhoso papel aos credores, os quais, na defesa de seus créditos, deveriam apontá-los e comprová-los, ficando atentos às declarações feitas pelos demais interessados. As impugnações a créditos podiam ser feitas por credores que tivessem declarado seu próprio crédito e pelo síndico. Ao falido, contudo, cabia apenas o dever de auxiliar o procedimento, prestando informações sobre os créditos apresentados. Esquecendo-se a lei de que o devedor é parte interessada na exata identificação de suas dívidas, não atribuiu a ele o direito de contestar os créditos declarados.

Manteve-se no diploma sob análise o instituto da concordata, o qual, após a falência do devedor, dependia de uma proposta do falido, do consentimento dos credores reunidos em assembleia e da homologação judicial. Não se permitia que o acordo entre credores e devedor atribuisse aos primeiros tratamento não igualitário, autorizando-se a concessão de vantagens apenas caso os menos favorecidos expressamente concordassem com a medida.

Adotando-se o mesmo quórum do Decreto 917/1890, acima referido, a aprovação pelos credores das propostas que previssem pagamento dos débitos a prazo deveria ser tomada mediante o voto dos credores

ção em vigor salutarmente deixou de restringir a formulação do pedido ao devedor. Atualmente autoriza-se ao magistrado decidir sobre a conveniência dessa medida, ressaltando-se que se deve permitir que as partes interessadas pleiteiem o deferimento da manutenção provisória da empresa sempre que essa for a melhor alternativa. A doutrina que estudou o Decreto-lei 7.661 criticava a restrição à legitimidade ativa dos demais interessados (v.: Rubens Requião, *Curso de Direito Falimentar*, cit., 17^a ed., vol. 1, p. 271; e José Cândido Sampaio de Lacerda, *Manual de Direito Falimentar*, cit., 14^a ed., p. 108. Trajano de Miranda Valverde (*Comentários à Lei de Falências (Decreto-lei 7.661, de 21 de Junho de 1945)*, cit., vol. 1, p. 444), considerando a relevância da continuação da empresa não apenas para o falido, mas principalmente para os credores, defendia a legitimação ativa do síndico para requisitar a continuação dos negócios do falido.

155. Essas são as justificativas encontradas por J. X. Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, cit., 1^a ed., vol. VIII, Livro V, p. 89.

quirografários que representassem ao menos três quartos dos créditos. Os acordos que estipulassem pagamento à vista, por seu turno, obedeciam à seguinte regra de aprovação: (i) consentimento da maioria dos credores, representando pelo menos três quintos do valor dos créditos em caso de pagamento superior a 60% do devido; (ii) aceitação de dois terços dos credores, representando no mínimo três quartos dos créditos, se o pagamento representasse mais de 40%; e (iii) concordância de três quartos dos credores, representando pelo menos quatro quintos dos créditos, se o pagamento fosse de até 40%.

Mais uma vez a diferenciação dos quóruns, conforme indicada, representou medida tendente a combater as fraudes. Nesse caso almejava-se evitar práticas consistentes na formulação de propostas de concordatas com pagamentos à vista de ínfimo valor, com os quais os credores concordavam sob pena de perderem qualquer quantia. Cuidou-se, portanto, de alteração legislativa voltada a ampliar a possibilidade de recuperação creditícia e, ao mesmo tempo, a combater as comuns violações praticadas por devedores.

A produção dos efeitos da concordata dependia, ao final, da sua homologação judicial. Considerando-se que o acordo vinculava os credores dissidentes, entendeu-se por bem exigir a análise judicial, a qual, entretanto, só dizia respeito à verificação do cumprimento das formalidades legais, salvo se o juiz fosse provocado, via oposição de credores dissidentes ou sócios prejudicados, a avaliar o mérito da concordata.¹⁵⁶

A Lei 2.024/1908 também dispunha sobre a concordata preventiva, cuja utilização destinava-se a evitar a quebra do devedor. A adoção de um mecanismo como esse justificava-se em vista dos devedores honestos que padeciam os infortúnios do comércio. Ao mesmo tempo em que se buscava proteger o devedor, o procedimento não deixava de atentar aos interesses dos credores, abrangendo, para tanto, uma regulação detalhada do acordo e de sua homologação.

156. Acerca da análise do mérito, interessante notar que à época da elaboração do projeto da Lei 2.024/1908 já se sabia que a jurisprudência norte-americana caminhava no sentido de não homologar acordos que não previssessem o pagamento de pelo menos o que seria obtido com a liquidação dos ativos do devedor (J. X. Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, cit., 1ª ed., vol. VIII, Livro V, p. 385, nota de rodapé 3). Conforme se verá item 4.1.3.2, abaixo, trata-se da garantia denominada de *Best Interest of Creditors Test* no Direito Estadunidense, a qual constituiu tema de relevância na análise da atual Lei de Recuperação e Falência.

O devedor que desejasse solicitar concordata preventiva demandava ao juiz do comércio a convocação dos seus credores quirografários, que deveriam deliberar acerca da proposta daquele. Durante o processo a administração dos bens do devedor permanecia aos seus próprios cuidados, mas nomeavam-se comissários para fiscalizar a atuação do requerente. A aprovação da concordata dependia do consentimento dos credores, conforme os quóruns acima mencionados para a aceitação da concordata postulada após a falência. Da mesma forma, cabia ao juiz homologar a concordata caso essa fosse a decisão dos credores e não houvesse oposição dos interessados. Se os requisitos não estivessem cumpridos, seguia-se a falência do devedor.

Nota-se que o avanço trazido pela Lei 2.024 caminha principalmente no sentido de evitar excessos e desonestidades por parte dos interessados no processo falimentar. Da mesma forma, passa-se a reconhecer no devedor um ente que merece “consideração” e “concessões”, sendo as últimas tanto mais amplas quanto o forem a boa-fé e a lisura do seu destinatário.¹⁵⁷

Interessante questão que não se pode deixar de citar – e que será abaixo novamente discutida, já que bastante presente na atual lei brasileira de recuperação de empresas e falência – diz respeito à ampliação da atividade do juiz, nos termos da Lei 2.024/1908. Conforme mencionado, as falcatruas eram recorrentes no período que antecedeu a publicação dessa lei, e o motivo para tanto era visto no imenso poder atribuído aos credores. A lei de 1908, por esse motivo, alterou a lógica e transferiu ao magistrado importantes funções antes deixadas aos credores.

Em apreço a essa importante modificação, surgiram discórdias acerca da influência que deveria ser concedida ao Judiciário.¹⁵⁸ Interessante

157. Trata-se dos termos especificamente utilizados por J. X. Carvalho de Mendonça, que reconhece que os “Códigos modernos” passavam a trilhar o caminho da consideração ao devedor (*Tratado de Direito Commercial Brasileiro*, cit., 3ª ed., vol. VII, Livro V, pp. 161-162).

158. Acerca do tema, bastante interessante atentar aos seguintes comentários de J. X. Carvalho de Mendonça: “A Lei 2.024 tivera talvez o defeito de confiar demais nos juizes, a cujo saber, inteligência e discrição entregou a sua parte mais delicada e fundamental, a verificação e classificação dos créditos. Tem sido êsse o motivo de crítica de alguns magistrados contra a lei, que lhes aumentou o trabalho e lhes duplicou a responsabilidade. Mas, a quem deveria entregar essa preciosa tarefa? Aos credores, partes no processo? Como saber quais os verdadeiros e os simulados? Que preparo jurídico têm os credores para decidir em assembleia altas questões de Direito, reconhecendo e graduando créditos no concurso falencial? É justo, é útil que

lembrar que essas desavenças estão novamente na pauta do dia, pois a Lei de Recuperação e Falência modificou mais uma vez a estrutura de funções no processo falimentar, agora em sentido contrário aos diplomas de 1908 e de 1945, e entregou aos credores relevante papel na condução da recuperação ou falência das empresas em crise.

A esse assunto, portanto, as atenções serão voltadas, abaixo. Esse aspecto das legislações falimentares pátrias demonstra também a existência de movimento pendular não apenas entre a proteção direta a interesses do devedor ou dos credores, como também entre o papel que se atribui a estes últimos e ao magistrado durante o concurso.

1.4.5 *O Decreto 5.746/1929: retrocesso na legislação falimentar*

Em vista da aplicação diuturna da elogiada Lei 2.024/1908, breve se pôde perceber que a fraude havia conseguido abrir fendas também nesse diploma falimentar de imensa valia, as quais o decreto pretendia fechar, sem alterar o sistema jurídico então vigente. Entretanto, reconhece-se que o objetivo declarado não foi alcançado.¹⁵⁹

Talvez o pior dos males do Decreto 5.746/1929 tenha sido o rigor com que medidas como a concordata e a concordata preventiva foram

êles intervenham e cooperem na administração da massa, e na sua liquidação; porém só ao magistrado devem ser atribuídas, no primeiro período do processo, as funções de apurar os direitos dos interessados, de afastar a fraude dos credores, do devedor e de terceiros com êstes parceiros e de investigar, auxiliado pelo Ministério Público, o procedimento do falido. (...) É preciso somente que os juizes brasileiros se convençam de que o bom êxito da Lei de Falência dêles depende. Lei perfeita sôbre essa matéria não existe” (*Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, cit., 6ª ed., vol. VII, Livro V, pp. 116-117). No mesmo sentido, cf. os comentários de Almachio Diniz: “Ainda agora a lei de 1908 não carece de uma reforma radical. Pontos ha que se tornaram contrarios aos interesses geraes do commercio, e á marcha regularizada dos processos. Parece que o juiz tem muito arbitrio nas suas decisões e nos seus despachos, com especialidade em materia de reivindicações e de ações revocatorias. Ha um grande excesso de liberdade na exclusão dos credores. Cremos, porém, que taes defeitos, accentuados, dia a dia, mais se devem ás ações defeituosas dos juizes arbitrarios, si não desonestos, que os ha, do que aos dispositivos da lei em vigor...” (*Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 53).

159. Cf. Trajano de Miranda Valverde, que declarou ter sido o Decreto 5.746/1929 uma “inófia jurídica de causar lástima” (*Comentários à Lei de Falências (Decreto-lei 7.661, de 21 de Junho de 1945)*, cit., vol. 1, p. 18).

tratadas. Tanto a concordata voltada à extinção da falência como aquela destinada a evitar a quebra passaram a contar com disciplina bastante restritiva.

A proposta do devedor passou a ser detalhadamente disciplinada, incluindo-se a estipulação de quantias mínimas de pagamento aos credores. No caso de concordatas com previsão de pagamento à vista passou-se a exigir que a taxa mínima de adimplemento não fosse inferior a 40% dos débitos. Quanto aos quóruns de aprovação, exigia-se o consentimento da maioria dos credores representando ao menos: (i) 60% dos créditos, se o valor a ser pago fosse superior a 50% dos créditos, (ii) 65% dos créditos, se o valor a ser pago fosse superior a 45% dos créditos; e (iii) 70% dos créditos, se o valor a ser pago fosse igual ou superior a 40% dos créditos.

No caso de pagamento a prazo, que ficaria limitado a dois anos, exigia-se a aprovação de dois terços dos credores que detivessem ao menos 75% dos créditos. Além disso, a porcentagem dos créditos detidos pelos credores concordantes era alterada conforme a duração prevista para a concordata.¹⁶⁰

Ainda no sentido de dificultar as concordatas, em todos os casos de acordos preventivos determinava-se a apresentação de garantias reais ou fidejussórias que assegurassem o pagamento de mais de 50% dos créditos.

Os breves comentários demonstram a severidade do legislador brasileiro no trato da matéria, limitando a possibilidade de sucesso do devedor ao elevar as taxas mínimas de pagamento e exigir a apresentação de garantias como requisito essencial à homologação de eventuais acordos.¹⁶¹ Como se poderia esperar, houve majoração no número de falências decretadas sob a vigência do diploma.¹⁶²

Ademais, o Decreto 5.746 ateu-se não aos aspectos materiais da falência, mas à alteração das bases processuais – o que acarretou a com-

160. Cf. art. 106, § 1º, do Decreto 5.746/1929.

161. Fábio Konder Comparato atentou explicitamente para esses dois assuntos (*Aspectos Jurídicos da Macroempresa*, cit., p. 99).

162. Cf. Almachio Diniz, *Da Falência – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 57.

plicação do procedimento falimentar. As críticas a ele feitas não foram poucas,¹⁶³ e logo se previu sua breve sobrevivência.¹⁶⁴

Consoante Trajano de Miranda Valverde,¹⁶⁵ a causa do maior dos males desse decreto foi a ampla autonomia dada aos credores, os quais teriam sido dotados de muitos direitos e nenhuma obrigação.

1.4.6 O Decreto-lei 7.661/1945 e a ação de concordata

O Decreto-lei 7.661, de 21.6.1945, reforçou a diminuição da participação dos credores nas decisões acerca do destino do devedor insolvente e transferiu ao magistrado da falência as mais relevantes competências decisórias.

A quebra poderia decorrer tanto da impontualidade no pagamento de obrigação líquida (art. 1º) quanto da ocorrência de certos atos ou fatos (art. 2º). Em consonância com as práticas anteriores, manteve-se a aplicabilidade do instituto falimentar apenas aos comerciantes.

O devedor poderia evitar a declaração de sua quebra caso – dentre outras hipóteses – a concordata preventiva fosse requerida antes da sua citação para ciência do pedido de falência formulado por um ou mais credores. A legislação previa, contudo, não apenas a concordata preventiva, como também a suspensiva.

Ocorre que as concordatas então disciplinadas distinguiam-se profundamente das concordatas anteriormente descritas. Até então, dentre

163. Cf. comentário ilustrativo de Almachio Diniz: “Agora veiu a lei contra o commerciante, a lei sitiante, que fez retroagir o nosso direito de fallencia a um grau atrazadissimo de comprehensão juridica. Em todo o mundo, que tem legislado sobre fallencias, nunca houve a preocupação de arruinar o devedor, arruinando tambem os credores, como no Brasil, com o Decreto 5.746, de 9.12.1929. A pratica vai demonstrar a inefficiencia desta Lei, e a jurisprudência vai assignalar os prejuizos que ella determinará na economia geral do commercio brasileiro. Incontestavelmente, a Lei 2.024, de 1908, como obra que honra ao seu elaborador, sobreviverá na reminiscencia do jurista nacional como a melhor das nossas leis” (*Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., pp. 55-56, nota de rodapé 95a).

164. Essa foi a opinião de Almachio Diniz, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*, cit., 2ª ed., p. 23.

165. Trajano de Miranda Valverde, *Comentários à Lei de Falências (Decreto-lei 7.661, de 21 de Junho de 1945)*, cit., vol. 1, p. 18.

outras características,¹⁶⁶ as concordatas eram marcadas pela aceitação de determinada maioria dos credores, a qual se apresentava como requisito à homologação do acordo pelo magistrado.¹⁶⁷

Consoante o Decreto-lei 7.661/1945, todavia, a concordata – instituto de cunho marcadamente processual – passou a ser integralmente decidida pelo juiz, o qual, independentemente da opinião dos credores sobre o assunto, julgava sobre a procedência do pedido do devedor com base nos critérios legalmente estabelecidos. Esse mecanismo decisório aplicava-se tanto às concordatas preventivas quanto àquelas destinadas a cessar o processo falimentar.

Aos credores restava a possibilidade de embargar a concordata, alegando, dentre outros motivos, (i) que seu sacrifício seria maior que no caso de falência ou que, evidentemente, a concordata não poderia ser cumprida; (ii) a inexistência de documentos elaborados pelo síndico ou comissário, e que facilitavam a concessão da concordata; (iii) a existência de ato de má-fé ou fraude. No caso de concordata preventiva a ocorrência de fato que pudesse ser caracterizado como crime falimentar também poderia ser utilizada como argumento à apresentação de embargos pelo credor.

Sobre o assunto, cumpre destacar o primeiro argumento acima mencionado – qual seja, a alegação de que a concordata acarreta prejuízo mais amplo ao credor que aquele que seria verificado caso fosse

166. Trajano de Miranda Valverde resume da seguinte maneira as regras acerca da concordata até a aprovação do decreto-lei: “Desde o Código de 1850 até a lei vigente, exclusive, as seguintes regras se mantinham firmes: (a) não pode haver concordata quando o falido ou devedor agiu com culpa ou fraude; (b) para validade da concordata é necessário que a proposta tenha sido apoiada por determinada maioria de credores e de créditos; (c) é reconhecido aos dissidentes o direito de se oporem à homologação da concordata; (d) a sua eficácia em relação a todos os interessados depende de sentença homologatória do juiz; (e) com a homologação forma-se a concordata, que se torna obrigatória para todos os credores, salvo os privilegiados e os que têm garantia real; (f) a concordata pode ser rescindida em determinados casos. (...) A lei vigente, porém, tomou outro rumo, cancelando a regra sob a letra ‘b’, pois que prescinde do consentimento dos credores para a concessão da concordata” (*Comentários à Lei de Falências (Decreto-lei 7.661, de 21 de Junho de 1945)*, 2ª ed., vol. 3, Rio de Janeiro, Forense, 1955, pp. 104-105).

167. Para uma revisão das teorias acerca da natureza jurídica da concordata, v.: Trajano de Miranda Valverde, *Comentários à Lei de Falências (Decreto-lei 7.661, de 21 de Junho de 1945)*, cit., 2ª ed., vol. 3, pp. 105 e ss.; e Nelson Abrão, *Curso de Direito Falimentar*, cit., 5ª ed., pp. 307-309.

decretada imediatamente a liquidação do devedor.¹⁶⁸ Cuida-se, conforme abaixo tratado, da mesma concepção hoje encontrada em diversas legislações que contam com mecanismos de recuperação de empresas, as quais garantem, como proteção individual do credor, o recebimento de no mínimo o mesmo valor que seria auferido na ocorrência da falência.

Destarte, nesse período consolida-se a concepção de que o benefício da concordata deveria ser concedido pelo juiz mediante a satisfação, pelo devedor, de todos os requisitos legais, afastando-se a participação dos credores quando da avaliação do pedido do devedor. Esse aspecto contribuiu para que a concordata passasse a ser vista como favor legal.

Como justificativa a essa mudança radical alega-se que ao juiz foi creditada essa relevante função pois se acreditava que ele seria capaz de resolver com honestidade o conflito de interesses individuais e de preservar a empresa.¹⁶⁹ Note-se que pela primeira vez se fala em *preservação da empresa*, muito embora se busque alcançar esse objetivo por meio de instituto que não se mostrou suficientemente estruturado para tal fim.¹⁷⁰

Décadas depois o legislador brasileiro atenta a esse tema, afastando a concordata do sistema concursal brasileiro e nele introduzindo institutos expressamente destinados a permitir a recuperação da empresa

168. O TJSP reconhece a aplicação desse requisito de mais ampla satisfação dos credores (v. 4ª Câmara de Direito Privado, AI 126.912-4/6, rel. Des. Jacobina Rabello, j. 14.10.1999), sendo que em decisões mais recentes, mas acerca de caso em que se aplicou a legislação já revogada, afirmou a necessidade de observância desse critério de pagamento mínimo e manteve, sob esse argumento, o indeferimento de um pedido de concordata preventiva (v. Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais, AI 442.907-4/8-00, rel. Des. Bóris Kauffmann, j. 18.10.2006, e AI 442.908-4/2-00, rel. Des. Bóris Kauffmann, j. 9.8.2006). Em outras situações o mesmo Tribunal já havia feito menção à possibilidade de indeferimento do benefício em caso de sacrifício aos credores (v. 3ª Câmara de Direito Privado, AI 163.308-4/0, rel. Des. Carlos Stroppa, j. 7.11.2000).

169. Cf. Trajano de Miranda Valverde, *Comentários à Lei de Falências (Decreto-lei 7.661, de 21 de Junho de 1945)*, vol. 2, Rio de Janeiro, Forense, 1948, p. 220.

170. Interessa indicar que em outros ordenamentos que contavam com o instituto da concordata – como na Itália, por exemplo – o tema da preservação do organismo produtivo também foi tratado pelos juristas, mas com o reconhecimento de que a conservação da empresa não poderia ser considerada a finalidade do procedimento, mas apenas um instrumento a ser utilizado conforme a conveniência dos credores (cf. Alberto Jorio, “Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1994), pp. 506-507).

em crise. Note-se que essa providência já era clamada pela doutrina há tempos,¹⁷¹ lembrando-se que a matéria da concordata deveria ser atualizada, em vista da concepção da empresa como ente que congrega inúmeros interesses e cuja preservação deveria ser almejada pelo ordenamento jurídico.

1.4.7 A Lei 11.101/2005 e a afirmação do princípio da preservação da empresa

A Lei de Recuperação e Falência, diploma regulador da recuperação judicial e extrajudicial e da falência de empresários e sociedades empresárias, introduziu profunda modificação no direito concursal brasileiro.

Pela primeira vez o direito positivo nacional conhece mecanismos especificamente criados para viabilizar a superação da crise empresarial,¹⁷² afastando-se de institutos como a concordata e a moratória.¹⁷³ Repele-se, destarte, a ideia de que as dificuldades econômico-financeiras devem necessariamente caminhar à liquidação dos ativos do devedor, em vista da melhor satisfação dos seus credores.¹⁷⁴

171. Exemplificativamente, pode-se citar Nelson Abrão, *Curso de Direito Falimentar*, cit., 5ª ed., p. 307. Para outras referências no mesmo sentido, v. a “Introdução”, acima.

172. Lembre-se que a jurisprudência brasileira já caminhava nesse sentido sob a vigência do Decreto-lei 7.661/1945. Para uma detalhada pesquisa jurisprudencial nesse sentido, v. Adriana Valéria Pugliesi Gardino, *A Evolução do Tratamento Jurídico da Empresa em Crise no Direito Brasileiro*, dissertação (Mestrado), São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 2006, pp. 54 e ss.

173. Isso não significa, contudo, que o parcelamento de débitos e a concessão de prazos para pagamento de dívidas não sejam mais possibilidades disponíveis ao devedor que almeja adimplir suas obrigações. Tais caminhos podem ser traçados pelo devedor, por exemplo, por meio de sua previsão em um plano de recuperação. Note-se, ademais, que algumas características da concordata permanecem presentes na atual legislação concursal, especificamente nas regras relativas ao conteúdo do plano de recuperação judicial de microempresas e empresas de pequeno porte (v. arts. 70 a 72 da Lei de Recuperação e Falência).

174. Klaus J. Hopt nota que os objetivos liquidatórios de procedimentos concursais já não satisfazem as necessidades da sociedade e da economia atual – fato que seria comprovado pelo movimento, anterior às últimas reformas concursais aprovadas em inúmeros Países, de previsão legal de concordatas e acordos como mecanismos para evitar a quebra (“Das Unternehmen in der Krise: Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht”, in R. Birk e K. Kreuzer (orgs.), *Das Unternehmen in der Krise, Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsver-*

Por esse motivo, ao lado da falência, foram previstos novos institutos destinados a recuperar a empresa, almejando-se, com sua utilização, a manutenção das sociedades viáveis.¹⁷⁵ Trata-se da recuperação judicial e da recuperação extrajudicial, mecanismos que têm como objetivo a reorganização da empresa viável em crise,¹⁷⁶ visando a impedir sua prematura liquidação.

O art. 47 da Lei de Recuperação e Falência é responsável pela declaração das finalidades a serem perseguidas pelo novo instituto da recuperação judicial de empresas.¹⁷⁷ O dispositivo em tela estimula o exercício da função social da empresa e partilha do entendimento de que há diversos centros de interesses que gravitam em torno da empresa e que justificam sua preservação.

O princípio da preservação da empresa foi expressamente declarado pelo art. 47. E, assim sendo, deve informar todo o desenrolar do procedimento de recuperação judicial. A preservação da empresa é um dos propósitos do novo instituto legal, que se preocupa com a reestruturação da fonte produtora, em vista de sua continuidade no mercado.

A positivação do princípio da preservação da empresa no capítulo destinado à recuperação judicial demonstra a atribuição de relevância aos diversos interesses que envolvem a sociedade¹⁷⁸ e que contribuem à

gleichender Sicht: Verhandlungen der Vereinigten Fachgruppen für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht und für vergleichendes Arbeits- und Sozialrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Göttingen vom 18-20.9.1985, Frankfurt am Main, Alfred Metzner, 1986, p. 16).

175. Outra não é a leitura do STF acerca dos propósitos da Lei de Recuperação e Falência: “Do ponto de vista teleológico, salta à vista que o referido diploma legal buscou, antes de tudo, garantir a sobrevivência das empresas em dificuldades – não raras vezes derivadas das vicissitudes por que passa a economia globalizada” (ADI 3.934-2, rel. Min. Ricardo Lewandowski, j. 27.5.2009).

176. Há que se esclarecer, desde logo, que a criação das recuperações judicial e da extrajudicial não significa que elas devam ser os caminhos privilegiados em todos os casos de crise econômico-financeira. Na verdade, tão relevante quanto a recuperação de empresas viáveis apresenta-se a célere liquidação das inviáveis.

177. Trata-se de dispositivo cuja fonte é o art. 1º da Lei 85-98, de 25.1.1985, atualmente estabelecido como art. L. 620-1 do *Code de Commerce* francês. Confira-se a aproximação entre os dois textos: “Art. L. 620-1. Il est institué une procédure de redressement judiciaire destinée à permettre la sauvegarde de l’entreprise, le maintien de l’activité et de l’emploi et l’apurement du passif”.

178. Outro não é o entendimento de Fábio Konder Comparato ao mencionar que a empresa é centro de múltiplos interesses, como os interesses dos empregados,

formação do denominado e controvertido *interesse social* – o qual, em acepção institucionalista, é identificado exatamente com a preservação da empresa.¹⁷⁹

Sabe-se que, ao menos na declaração dos seus princípios informativos, a Lei de Recuperação e Falência afastou-se da perspectiva liquidatório-solutória informadora da legislação antiga e, buscando adaptação às atuais perspectivas do direito concursal,¹⁸⁰ voltou-se à atribuição de amplo valor à manutenção da empresa.

No mesmo diapasão, passou a contemplar na empresa em crise interesses extrassocietários distintos daqueles até então nela encontrados. A existência de interesses outros que não aqueles entre devedor e credores tornou-se tema recorrente na Lei de Recuperação e Falência. O direito positivo começou, assim, a considerar importante um tema há tempos tratado pela doutrina,¹⁸¹ admitindo que a empresa envolve diversificados interesses e acarreta consequências relevantes a todos que, direta ou indiretamente, estejam a ela ligados.

Considerando-se o conteúdo do art. 47, há que se reconhecer que o mencionado pêndulo parece ter se afastado de seu movimento viciado para tratar, de forma inovadora, da proteção da empresa e do amplo espectro de interesses por ela abrangidos. A exatidão dessa conclusão e o efetivo alcance de uma tal finalidade louvável dependerão, contudo, da correta utilização dos mecanismos legais e da interpretação que será dada aos diversos artigos da Lei de Recuperação e Falência, uma vez que alguns deles parecem não estar em plena consonância com os princípios informadores do novo sistema concursal brasileiro.¹⁸²

dos minoritários, do empresário, dos credores, da região, do Fisco e do mercado em geral (*Aspectos Jurídicos da Macroempresa*, cit., p. 102).

179. Cf. Calixto Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*, 3ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2006, p. 34. O tema será tratado em detalhe no Capítulo 3, abaixo.

180. Cf. Jorge Lobo, “Direito da crise econômica da empresa”, *RDM* 109/65, São Paulo, Malheiros Editores, 1998. O autor destaca que o denominado “direito da empresa em crise” – que, conforme sabido, foi proposto como substituto ao antigo direito de quebra – já apontava novas diretrizes ao direito concursal, o qual deveria visar a garantir os direitos e interesses do devedor e dos credores, mas sobretudo os da própria empresa, seus empregados, consumidores e comunidade em que atua.

181. Cf. Waldírio Bulgarelli, *O Novo Direito Empresarial*, cit., p. 158.

182. Para uma análise detida dos artigos da Lei de Recuperação e Falência relacionados à recuperação judicial de empresas em crise, v. Capítulo 4, abaixo.

Por fim, ressalte-se que, muito embora a Lei de Recuperação e Falência seja deveras elogiada, principalmente pelos avanços introduzidos no que diz respeito à previsão de mecanismos destinados ao reerguimento de empresas em crise, ela também trouxe uma nova perspectiva ao próprio processo falimentar, que, nos termos do art. 75, deve privilegiar a realização dos bens da massa de forma conjunta, buscando-se, assim, a preservação e a otimização da utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos da empresa.¹⁸³

1.5 *Breves apontamentos acerca do desenvolvimento histórico*

Levando-se em consideração o acima exposto, impossível deixar de notar que a perspectiva atual dos fenômenos de crise difere imensamente daquela adotada durante grande parte do percurso histórico delineado.

O movimento que acarretou a mudança de paradigmas do direito concursal foi informado pela percepção de que sua concepção tradicional estava em crise. À ideia então corrente de eliminação absoluta de empresas insolventes contrapôs-se a necessidade de criação de um sistema voltado à conservação da empresa, em vista da natureza dos interesses por ela envolvidos e das próprias dimensões por ela atingidas.¹⁸⁴

A existência de mudanças históricas no modo de enxergar os procedimentos concursais fez com que juristas criassem a ideia de que as legislações passaram por diferentes fases de desenvolvimento. Isso ocorreu tanto no que diz respeito ao desenrolar histórico global quanto no que se refere à história legislativa brasileira sobre o tema.

Em termos de análise do direito falimentar como um todo, o percurso ora descrito, em conjunto com os comentários que seguem no próximo capítulo, demonstra que o sistema concursal conheceu um período

183. Sobre o assunto, v. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, “A preservação da empresa, mesmo na falência”, in Newton de Lucca e Alessandra de Azevedo Domingues (coords.), *Direito Recuperacional: Aspectos Teóricos e Práticos*, São Paulo, Quartier Latin, 2009, pp. 517-534.

184. Nesse sentido, v. Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, cit., p. 73. No mesmo sentido, Alberto Jorio menciona que o objetivo prioritário de todo sistema moderno de procedimentos concursais é favorecer a reabilitação da empresa em crise (“Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1994), p. 547).

eminentemente punitivo, atravessou uma fase de objetivos absolutamente liquidatórios, alcançou propósitos conservativos, mediante a utilização de mecanismos preventivos e suspensivos, fundados em interesses essencialmente privados, e atingiu um período de valorização da preservação da empresa, em decorrência do reconhecimento de que diferentes interesses, públicos e privados,¹⁸⁵ são por ela abrangidos.¹⁸⁶

Acerca da evolução da matéria em âmbito mundial, Joaquín Bisbal Méndez¹⁸⁷ oferece interessante proposta de análise, que diferencia o tratamento da crise segundo dois métodos distintos.¹⁸⁸ O primeiro deles, cunhado de *método de mercado*, é caracterizado como fundamentalmente liquidatório e de caráter geral e judicial. Não faz distinção entre o sujeito passivo da crise, tampouco diferencia a natureza da crise ou o interesse dos credores. Baseia-se no pressuposto da maximização dos ativos,

185. Nesse sentido, Klaus J. Hopt afirma que se passou de uma proteção individual ao credor para uma proteção funcional da economia e da coletividade (“Das Unternehmen in der Krise: Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht”, in R. Birk e K. Kreuzer (orgs.), *Das Unternehmen in der Krise, Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht: Verhandlungen der Vereinigten Fachgruppen für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht und für vergleichendes Arbeits- und Sozialrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Göttingen vom 18-20.9.1985*, cit., p. 18). Acerca do desenvolvimento histórico, Michel Rouger classifica os momentos como marcados pela precaução, pela proteção e, por fim, pela prevenção (“Sur le traitement des difficultés des entreprises”, *Revue de Jurisprudence Commerciale* 1 (2004), p. 60).

186. Conforme se verá no próximo capítulo, essa sucessão de propósitos parece estar sendo repensada, na medida em que muitos sistemas concursais passam a prever mecanismos de recuperação de empresas não em vista da preservação delas, mas como meio à mais ampla satisfação dos credores. Cabe discutir se essa situação representa uma involução no desenvolvimento histórico do tema.

187. Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, cit., pp. 33-35 e 74. Outra interessante divisão de períodos históricos é apresentada por Gerardo Santini, “Soluciones jurídicas al estado de crisis de la empresa em los sistemas de economía de mercado”, *Reforma del Derecho de Quiebra – Jornadas sobre la Reforma del Derecho Concursal Español*, Madrid, Civitas, 1982, pp. 35-42 (em que se demonstra que o reconhecimento do interesse público existente na manutenção da empresa foi sendo acentuado com o passar do tempo).

188. Note-se que o autor reconhece tratar-se de simplificação da coleção de métodos já utilizados para o trato da crise empresarial. Ocorre que os dois métodos referidos encontram-se nos extremos do conjunto e contêm os aspectos mais relevantes do rol de procedimentos que os circundam (Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, cit., p. 33).

na redução dos custos, quando da negociação da distribuição de valores, e no propósito de satisfação dos credores. A característica de judicialidade decorre do fato de que a resolução dos conflitos potenciais entre as partes é atribuída aos tribunais. O segundo método, por seu turno, cuida da crise empresarial sob distinto enfoque. Cunhado de *governativo*, esse método é identificado como especial, conservativo e administrativizado. A primeira característica decorre da maneira pela qual os sujeitos passivos são individualizados – ou seja, nenhum ente em crise é considerado igual a outro, e sua crise não é equivalente à enfrentada por outros. Da mesma forma, os credores não são vistos como iguais e se reconhece que seus interesses podem ser diferentes daqueles detidos por partes que não estejam contratualmente vinculadas ao devedor. De acordo com esse método, almeja-se a conservação por meio de um plano capaz de alterar a estrutura creditícia do devedor e de maximizar o valor da empresa em funcionamento. Ao mesmo tempo são previstas regras que permitam a imposição do plano a credores dissidentes. Ademais, reconhecendo-se que a crise abrange interesses públicos e privados, a resolução de conflitos é mediada por órgão e critérios administrativos.¹⁸⁹ Conclui-se que o mote do método fundamenta-se (i) na crença de que só se pode alcançar a minimização dos custos mediante a maximização do valor da empresa e (ii) no reconhecimento de que, muito embora a liquidação possa trazer benefícios a algumas categorias de afetados pela crise empresarial, o resultado final decorrente da liquidação imediata envolveria um custo coletivo que dificilmente seria compensado por essa vantagem particular.

Essa classificação, proposta na década de 80 do século XX, foi bastante apropriada para a época em que foi formulada, pois tratou especificamente dos então correntes movimentos conservativos consubstanciados nas leis americana, francesa e italiana.¹⁹⁰

189. De acordo com o autor, isso significa que ao Estado é atribuído um papel de destaque na decisão sobre a conservação da empresa. Ao invés de mero expectador de acordos entre devedor e credores, o Estado passa a atuar de forma a complementar a participação dos particulares envolvidos, os quais não seriam capazes de visualizar o conjunto de interesses abarcados pela recuperação. Assim, “la decisión sobre la permanencia de la empresa no puede continuar produciéndose como si el deudor y los acreedores siguieran siendo los únicos afectados” (Joaquín Bisbal Méndez, *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*, cit., p. 75).

190. Ressalte-se que a doutrina se refere, inclusive, a uma *filosofia de la conservación* que teria marcado a década de 80 do século passado mas que teria sido substituída pela ideia de que o direito concursal deve exercer uma função prevalente-

Com relação ao direito concursal pátrio a separação de períodos foi indicada por Trajano de Miranda Valverde,¹⁹¹ que afirmou ter o instituto falimentar no Brasil passado por quatro fases. Segundo o jurista, a primeira delas teve início com a publicação do Código Comercial, sendo bastante marcada pela influência francesa, e findou com o advento da República. Sob o mesmo raciocínio, a próxima fase, que compreende a vigência do Decreto 917/1890 e da Lei 859/1902, foi marcada pela completa modificação da estrutura legislativa até então vigente, destacando-se aspectos como a caracterização do estado de falência com base em atos ou fatos indicados em lei e a instituição de meios preventivos à falência. A terceira fase é apontada como aquela que começa com a entrada em vigor da Lei 2.024/1908, passa pelo Decreto 5.746/1929 e termina com a aprovação do Decreto-lei 7.661/1945. Seu início seria caracterizado pela simplificação processual introduzida pela Lei 2.024, mas não mantida pelo documento legislativo falimentar subsequente, e pela ampla autonomia atribuída aos credores, nos termos do Decreto 5.746 – aspecto que, para o autor, foi a principal causa dos males dessa fase. O diploma falimentar de 1945 foi responsável pela última fase citada pelo autor.

A aprovação da Lei de Recuperação e Falência, contudo, não permite a conclusão de que a quarta fase de Trajano de Miranda Valverde ainda esteja em curso. Na realidade, caso se mantenha a continuidade das fases indicadas pelo jurista pátrio, os delineamentos feitos no que tange a essa lei demonstram com clareza que ela alterou por completo o sistema até então vigente, iniciando a mais nova fase do Direito Brasileiro sobre a empresa em crise.

Note-se que a modificação do Direito pátrio se insere em um movimento internacional de alteração das legislações concursais. Sabe-se que a partir das últimas décadas do século passado diversos Países adaptaram suas leis concursais de forma a incluir a previsão de institutos que permitem a reestruturação e a recuperação de empresas em crise. Esse foi o caso, por exemplo, de Países como França, Alemanha, Itália

mente solutória, primando pelos interesses dos credores e possibilitando, sempre que esses interesses assim forem atendidos, a conservação da empresa. Nesse sentido, v. Ángel Rojo, “La reforma del derecho concursal español”, in Ángel Rojo (org.), *La Reforma de la Legislación Concursal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal*, Madrid, Marcial Pons, 2003, pp. 102-103.

191. Trajano de Miranda Valverde, *Comentários à Lei de Falências (Decreto-lei 7.661, de 21 de Junho de 1945)*, cit., vol. 1, pp. 15-19.

lia, Portugal, Espanha e Argentina.¹⁹² Contudo, note-se que não se pode identificar nesse movimento um delineamento uniforme do trato da crise empresarial. Na verdade, como se verá no Capítulo 2, infra, muito embora as adaptações legislativas tenham sido formuladas na mesma época e em grande parte informadas por princípios disseminados por esforços de organizações internacionais como o Banco Mundial,¹⁹³ muitos diplomas diferem em seus objetivos.¹⁹⁴

A sucinta apresentação da separação do direito falimentar em fases e a constatação de movimentos de reforma concursal em variados Países servem apenas para corroborar a afirmação de que o atual diploma brasileiro de recuperação de empresas e falência representa profunda modificação no tratamento das empresas em crise¹⁹⁵ – alteração, essa, que, para produzir os efeitos desejados, deve ser acompanhada pelos aplicadores e intérpretes da lei.

A principal lição do desenvolvimento histórico, que se buscou apresentar no presente capítulo, deve ser a de que os institutos criados no Direito Romano e estatutário, adotados e aperfeiçoados pelos povos ao longo do tempo e que permanecem até hoje nas legislações concursais, muito embora úteis, foram criados sob a perspectiva e para tornar possível a satisfação dos interesses dos credores. O momento atual, contudo,

192. Nos mencionados Países trata-se, respectivamente, dos seguintes diplomas: Leis 84-148 e 85-88; a *Insolvenzordnung/InsO*, de 1994; a lei de 14.5.2005, de n. 80; o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas/CIRE, aprovado pelo Decreto-lei 53/2004, de 18 de agosto; a *Ley Concursal*, de 9.7.2003; e a *Ley 24.522 (Ley de Concursos y Quiebras)*, de 1995.

193. Após detalhado estudo, o Banco Mundial divulgou em 2001 um conjunto de princípios e diretrizes voltado à eficácia dos sistemas de insolvência e de execução de dívidas. O documento pode ser encontrado em “A reforma da legislação falimentar – *Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Right Systems*”, RDM 122/75-167, São Paulo, Malheiros Editores, 2001.

194. No mesmo sentido, Axel Flessner destaca que a disciplina do tema difere de País para País, inclusive no que diz respeito aos princípios fundamentais do instituto (“La conservazione delle imprese attraverso il diritto fallimentare. Uno sguardo di Diritto Comparato”, *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 1 (2009), p. 2).

195. Ao que tudo indica, a aprovação da Lei de Recuperação e Falência representa um afastamento da crença de que as regras concursais devem ter “índole privatística” – característica presente, como nota Jorge Lobo, desde os primórdios do direito falimentar (“Parecer sobre o ‘Anteprojeto Legislativo de Concordatas e Falências’”, *ADV – Advocacia Dinâmica* agosto/1992, p. 7).

é marcado pela alteração dos objetivos, o que implica a necessária modificação de muitos dos institutos, práticas e mentalidades acerca do direito concursal, que agora se torna o direito da empresa em crise, cuidando não apenas da sua falência como também, sempre que viável, da sua reorganização e da sua recuperação, mediante a tutela dos mais amplos interesses por ela abrangidos.

Capítulo 2

A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA À LUZ DO DIREITO ESTRANGEIRO

2.1 A formação histórica da valorização da preservação da empresa: o sistema norte-americano como o berço dos mecanismos de recuperação: 2.1.1 O caminho entre as “Railroads Equity Receiverships” e o “Chapter 11” – 2.1.2 Algumas características do Chapter 11 que permitem a reorganization. 2.2 Os mecanismos de recuperação de empresas no Direito europeu: a preservação como fim ou como meio: 2.2.1 A preservação como fim: a prioridade dos mecanismos de recuperação no Direito Francês – 2.2.2 A preservação da empresa como meio à melhor satisfação dos credores: 2.2.2.1 A “Insolvenzordnung/InsO” alemã: a força do objetivo de satisfação dos credores – 2.2.2.2 A unificação do procedimento concursal no Direito Espanhol – 2.2.2.3 O Código da Insolvência e Recuperação de Empresas/CIRE português e a prevalência dos interesses dos credores. 2.3 O dilema como reflexo da discussão acerca dos objetivos do sistema concursal e o debate norte-americano. 2.4 A Lei 11.101/2005: possível localização nos modelos de recuperação de empresas?

O estudo da recuperação judicial prevista na Lei de Recuperação e Falência não pode se furtar à análise dos institutos concursais – em especial dos meios de preservação da empresa – disciplinados em ordenamentos jurídicos estrangeiros. Conforme já mencionado, ela buscou colocar o ordenamento nacional em sintonia com tendências constatadas anteriormente em outras Nações que disciplinaram instrumentos legais de recuperação de empresas em crise.

Impossível não valorizar a apreciação do Direito alienígena e os benefícios decorrentes da abordagem de Direito Comparado, a ser feita após a apresentação dos sistemas estrangeiros e quando do estudo pormenorizado da recuperação judicial no Brasil.¹

1. Destaca-se, portanto, que o presente capítulo não tem cunho comparatístico. Ele apresentará a origem da valorização da preservação da empresa e abordará a

Mediante a exploração de outros ordenamentos não se pretende negar a relevância das influências culturais e históricas de cada sociedade sobre a pertinente aplicação das legislações falimentares, tampouco a dificuldade de se desenvolver um sistema padronizado e suficientemente satisfatório aos diversos Países.² Deseja-se conhecer os sistemas desenvolvidos nos diferentes Estados e obter contribuições positivas à interpretação da lei introduzida no ordenamento pátrio.³

Na realidade, parece de todo importante ressaltar que as diferenças culturais das diversas sociedades cujas regras se busca avaliar não devem ser esquecidas quando da sua leitura. Da mesma forma, não se almeja que a investigação de tais normas resulte em auxílio decorrente da mera importação de institutos e interpretações doutrinárias. Reconhece-se, assim, que a simples transposição de soluções legais não oferece resultados adequados.

evolução e o tratamento do tema em diferentes Países, demonstrando que a concepção inicial não foi adotada em todos os locais que preveem mecanismos de recuperação empresarial. Estudos de Direito Comparado serão feitos no Capítulo 4, o qual, inclusive, abordará, na medida do necessário, regras de ordenamentos jurídicos não comentados no presente capítulo. Essa forma de tratar a matéria observa recomendações da Teoria Geral do Direito Comparado no sentido de que em primeiro lugar devem ser explicitadas as diferentes regras estrangeiras, e posteriormente esse material deve ser utilizado para comparação crítica – o que pode resultar em reinterpretação das normas do próprio sistema nacional (cf. Konrad Zweigert e Hein Kötz, *Einführung in die Rechtsvergleichung: auf dem Gebiete des Privatrechts*, 3ª ed., Tübingen, Mohr, 1996, p. 6).

2. Sobre o tema, v. o seguinte comentário de Nathalie D. Martin: “Insolvency systems profoundly reflect the legal, historical, political, and cultural context of the Countries that have developed them. Thus, even Countries that share a common legal tradition, such as the United States, England, Canada, and Australia, display marked differences in how they approach both business and personal bankruptcies. Countries with different legal traditions, such as those within Continental Europe and Japan, currently have even more divergent bankruptcy systems, though many are moving toward the U.S. models. Given the vast cultural differences around the world, and the history of each Country’s economy and attitudes about money and debt, there is no one-kind-fits-all bankruptcy system for enterprises or individuals” (“The role of history and culture in developing bankruptcy and insolvency systems: the perils of legal transplantation”, *Boston College International and Comparative Law Review* 28 (2005), pp. 4-5).

3. Esse propósito está de acordo com o primeiro objetivo do Direito Comparado, que é o conhecimento. O esforço de comparação do Direito é capaz de fornecer uma gama muito mais rica de soluções a questões jurídicas que o simples estudo do Direito nacional. Sobre as funções e os objetivos do Direito Comparado, v. Konrad Zweigert e Hein Kötz, *Einführung in die Rechtsvergleichung: auf dem Gebiete des Privatrechts*, cit., 3ª ed., pp. 14-31.

Entretanto, não obstante as diferenças históricas e culturais das mais variadas ordens, que desautorizam qualquer importação jurídica,⁴ não se encontra óbice ou prejuízo ao se recorrer à pesquisa das soluções encontradas por legisladores longínquos. Em verdade, Tullio Ascarelli⁵ já apontava os benefícios decorrentes de tal prática.

Com essa perspectiva, o presente capítulo apresentará, primeiramente, as origens da valorização da preservação da empresa nas legislações concursais. Para tanto, serão traçadas considerações históricas acerca do sistema norte-americano. Continuando o tratamento espacial da matéria, buscar-se-á avaliar relevantes diplomas de determinados Países, visando-se a traçar uma nova organização dos ordenamentos concursais em vista do objetivo primordial da legislação em vigor. Assim, serão mencionados dois grupos, sendo um deles caracterizado por legislações concursais que têm a preservação da empresa como um fim e outro por leis que, ao contrário, identificam nela apenas um meio disponível para que a finalidade primeira de satisfação dos credores seja alcançada. Em seguida será demonstrado como a existência dessa duplicidade de finalidades reflete o debate atualmente em voga nos Estados Unidos acerca do objetivo do sistema concursal. Naquele País as discussões giram em

4. Sobre o tema, Klaus J. Hopt, estudioso do Direito Comparado, nota que não se pode negligenciar especificidades históricas, culturais e econômicas de diferentes mercados, Países e culturas jurídicas (*apud* Mathias Reinemann e Reinhard Zimmermann (coords.), *The Oxford Handbook of Comparative Law*, Oxford, Oxford University, 2006, p. 1.188).

5. Tullio Ascarelli, *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, Campinas, Bookseller, 2001. O seguinte trecho de sua obra (p. 34) demonstra o entendimento do autor acerca do assunto: “O Direito Comparado representa o meio para ampliar nossa experiência jurídica no espaço, meio semelhante ao que a História representa quanto ao tempo; permite-nos, através do enriquecimento da nossa experiência, entender e avaliar melhor os diversos sistemas jurídicos, e, pois, reconstruir os traços fundamentais do Direito na civilização atual ou em determinada época histórica, e as linhas básicas do seu desenvolvimento; auxilia-nos a compreender as relações entre as normas jurídicas e a subjacente realidade social; dá-nos as razões das diferenças jurídicas; leva-nos à modéstia e à tolerância que decorrem do amplo conhecimento da experiência. O Direito Comparado constitui auxílio indispensável para o progresso jurídico dos diversos Países, oferecendo a possibilidade de utilizar, cada qual, as alheias experiências. Na prática é ele indispensável não só para examinar e resolver as frequentes questões que, em cada sistema jurídico, demandam a aplicação da lei estrangeira, mas, também, para a organização das relações econômicas internacionais. Antes de mais nada, constitui, o Direito Comparado, o meio para resolver a ‘linguagem’ jurídica internacional. Fortalecer e desenvolver no Direito uma linguagem ideal, internacionalmente uniforme, é contribuir para uma sempre maior compreensão, aproximação, cooperação, unificação internacional”.

torno de se afirmar ser o objetivo a maximização dos valores para pagamento dos credores ou a realização de um escopo redistributivo mediante o respeito a diferentes interessados na empresa em crise. Ao final será discutida a possibilidade de se inserir o sistema concursal brasileiro em uma das estruturas anteriormente identificadas.

As considerações acerca do Direito estrangeiro auxiliarão, ainda, a apresentação, no Capítulo 4, abaixo, de uma releitura do princípio da preservação da empresa.

Note-se que o presente capítulo – assim como o anterior – está centrado na identificação de interesses protegidos pelos sistemas concursais. Assim, considerando-se que os procedimentos de insolvência buscam gerir um momento de crise em vista da proteção de interesses tutelados pelo respectivo ordenamento,⁶ caberá identificar referidos interesses, em busca da melhor compreensão das regras previstas para reger os procedimentos que comportam uma recuperação empresarial.

2.1 *A formação histórica da valorização da preservação da empresa: o sistema norte-americano como o berço dos mecanismos de recuperação*

O estudo do tema da recuperação de empresas em crise pode ser imensamente enriquecido mediante a exploração do Direito Estadunidense acerca do assunto. O ordenamento jurídico dos Estados Unidos da América, como se verá, é dotado de regras especificamente destinadas a promover a manutenção de empresas viáveis que atravessam momentos de crise econômico-financeira.

As modernas tendências do direito concursal, que caminham em busca da valorização da empresa e de sua preservação, encontram em uma lei norte-americana um relevante marco. De fato, não se pode negar

6. Outro não é o posicionamento de Lorenzo Stanghellini ao afirmar que “le procedure d’insolvenza hanno dunque come obiettivo comune quello di gestire la fase di incertezza in vista della realizzazione dell’interesse tutelato dall’ordinamento. Non è tuttavia univoco quale sia tale interesse, o, dato che nessun ordinamento può permettersi di prescindere totalmente dalla tutela dei creditori, non è chiaro se l’interesse che le procedure d’insolvenza mirano ad attuare sia *solo* quello dei creditore o sia *anche* quello dei creditori. Conflitti fra l’interesse dei creditori ed interessi diversi possono infatti darsi, e la loro soluzione differisce da Paese a Paese e varia persino fra procedure d’insolvenza predisposte dallo stesso ordinamento giuridico” (“Proprietà e controllo dell’impresa in crisi”, *Rivista delle Società* 5 (setembro-ottobre/2004), p. 1.065).

o avanço da legislação do mencionado País no que diz respeito ao assunto ora em pauta. Trata-se, portanto, de matéria que merece ser objeto de detalhado estudo⁷ – o qual, contudo, foge ao escopo do presente item.

O direito concursal norte-americano já atravessou diversas alterações legislativas, as quais foram normalmente realizadas em vista de específicas dificuldades econômicas.⁸ Isso significa que as leis sobre o tema costumavam ser aprovadas como reflexo e para remediar crises que afetavam a economia do País em determinada época.⁹ Em vista dessa característica, a grande maioria dos diplomas legislativos sobre a matéria permaneceu em vigor por curtíssimo lapso temporal. Esse quadro repetiu-se diversas vezes, pois, contornados os contratempus, a lei aprovada por um motivo específico costumava ser rapidamente revogada. Ademais, esse sempre foi tema de difícil consenso entre os parlamentares estadunidenses.¹⁰

7. O que, aliás, já foi feito por Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, *A Empresa em Crise no Direito Francês e Americano*, Dissertação (Mestrado), São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 1987.

8. Um detalhado estudo de Charles Warren identifica com precisão as crises e a resposta legislativa a elas dada pelo Congresso norte-americano desde o século XVIII (*Bankruptcy in United States History*, Washington, BeardBooks, 1999, pp. 3-159 – especialmente o *foreword*).

9. Sobre o tema, Phillip J. Giese comenta que o pânico financeiro foi o fator que impulsionou cada uma das tentativas de aprovação de um sistema falimentar uniforme, sendo que, por esse motivo, as leis permaneciam em vigor apenas durante o período da crise que lhes tinha dado causa. Esse quadro teria dado origem a um constante movimento de publicação e revogação de leis (“*Till versus SCS Credit Corp.: can you ‘till’ me how to cram this down? The Supreme Court addresses the proper approach to calculating cram down interest rates*”, *Pepperdine Law Review* 33 (2005), p. 136). No mesmo sentido, Harvey R. Miller e Shai Y. Waisman citam a influência das variações econômicas sobre as regras falimentares: “Periods of economic downturn resulted in calls for bankruptcy legislation and relief, while periods of recovery resulted in the repeal of such legislation prior to the twentieth century. The Great Depression of the 1930s was the catalyst for the passage of the Chandler Act of 1938 (the ‘Chandler Act’), which amended the Bankruptcy Act of 1898 and provided for a lasting codification of the bankruptcy reorganization principles that had evolved during the equity receivership reorganizations of railroads” (“*Is Chapter 11 bankrupt?*”, *Boston College Law Review* 47 (2005), p. 132).

10. Cf. Harvey R. Miller e Shai Y. Waisman, (“*Is Chapter 11 bankrupt?*”, cit., *Boston College Law Review* 47 (2005), p. 132. Lembre-se que as legislações sobre o tema são federais e obrigatórias a todos os Estados que compõem o território estadunidense, na medida em que a Constituição Federal dos Estados Unidos da América atribui ao Congresso a competência exclusiva para legislar acerca de matéria falimentar (art. 1, § 8, cl. 4). Charles Warren identifica, ao longo do seu texto, as dificuldades envolvidas na aprovação de leis concursais tendo em vista as constantes

As características particulares do sistema concursal norte-americano bem como seu pioneirismo em tratar da crise empresarial sob enfoque reorganizacional parecem decorrer de aspectos históricos e culturais bastante peculiares, os quais podem ser assim resumidos: (i) um forte desejo pela criação de uma vivaz economia de mercado; (ii) o consequente uso extensivo do crédito; (iii) a vontade de, ao desenvolver a lei, equilibrar os interesses dos credores e devedores, graças ao sistema político dividido em dois grandes grupos (republicanos e democratas), sendo que cada um deles buscava a proteção do interesse de uma das partes envolvidas; e (iv) o incomum e proeminente papel exercido pelos advogados nos processos concursais.¹¹

Essas características, todavia, não são suficientes para explicar o surgimento do ideal conservacionista. A devida compreensão do processo de criação dos mecanismos reorganizatórios da empresa em crise depende de uma análise acerca do percurso histórico que motivou a estruturação de um sistema destinado a disciplinar os momentos de dificuldade econômico-financeira com vistas à manutenção da empresa. É a isso que se destina o próximo item.

2.1.1 *O caminho entre as “Railroads Equity Receiverships” e o “Chapter 11”*

Sabe-se que nos Estados Unidos da América não são encontradas referências absolutamente negativas ao fato de uma empresa precisar recorrer a algum instrumento concursal. A associação de um estigma à crise não ocorre de maneira tão acentuada como aquela verificada em outros ordenamentos.¹² Reconhece-se que a insolvência pode derivar de

discórdias entre deputados e senadores das diferentes regiões do País (*Bankruptcy in United States History*, cit., 1999).

11. Conforme resumido por Nathalie D. Martin, “The role of history and culture in developing bankruptcy and insolvency systems: the perils of legal transplantation”, cit., *Boston College International and Comparative Law Review* 28 (2005), p. 13.

12. Cf. David A. Skeel Jr., *Debt’s Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, Princeton, Princeton University Press, 2001, p. 1. No Brasil, como se verá, a visão de que a crise não constitui um mal em si, mas um caminho para uma situação melhor, pode ser favorecida pelos dispositivos da Lei de Recuperação e Falência. Na Alemanha, por sua vez, consoante detalhado no item 2.2.2.1, infra, o forte estigma ligado à constatação de dificuldades financeiras é apontado por alguns como um dos motivos para a limitada aceitação de mecanismos de recuperação de empresas no País.

eventos esporádicos ou mudanças mercadológicas imprevisíveis, motivo pelo qual não se atribui uma conotação moralmente pejorativa aos envolvidos. Muitas vezes ocorre justamente o contrário – ou seja: empresários que necessitam utilizar soluções para crises empresariais são louvados, na medida em que, com isso, comprovam o prévio desejo de assumir os riscos necessários à promoção do capitalismo.¹³

A compreensão do surgimento da valorização da manutenção da empresa – propósito a que se destina o presente item – deve passar por um breve esboço histórico acerca da evolução do direito concursal no ordenamento estadunidense.

O primeiro diploma americano sobre o tema, o *Bankruptcy Act of 1800*, buscava assegurar uma distribuição igualitária dos bens do devedor, mas era restrito a um pequeno número de destinatários. De acordo com suas regras, apenas credores estavam autorizados a requerer falência, e a lei destinava-se apenas a comerciantes.¹⁴ Todavia, o diploma não obteve sucesso, e foi revogado três anos após sua promulgação.

O *Bankruptcy Act of 1841* foi a legislação seguinte a tratar do assunto.¹⁵ Ele tentou auxiliar o devedor desafortunado e introduziu na legislação norte-americana o conceito de *voluntary bankruptcy*, permitindo que o devedor solicitasse sua própria falência.¹⁶ Além disso, foi responsável pelo afastamento da restrição anteriormente existente quanto à disponibilidade do procedimento apenas aos comerciantes, permitindo o acesso a qualquer pessoa com dívidas. Contudo, também não contou com um longo período de vigência. Foi revogado em 1843.

Após o final da Guerra Civil de 1861 tentou-se novamente regular o tema de forma uniforme. Com esse intuito, entrou em vigor em 1867 um

13. Cf. Nathalie D. Martin, “The role of history and culture in developing bankruptcy and insolvency systems: the perils of legal transplantation”, cit., *Boston College International and Comparative Law Review* 28 (2005), p. 26.

14. Charles Warren esclarece que “as the bill followed closely the existing English Bankrupt Act and applied only to traders, it was purely a creditors’ measure”. Não por outro motivo, o autor insere o diploma na fase por ele denominada de “o período do credor” (*Bankruptcy in United States History*, cit., pp. 13-14).

15. Durante o período entre a revogação de uma lei e a aprovação de outra, regras estaduais eram aplicadas em cada um dos entes da Federação Norte-Americana. Nesses interstícios, portanto, não havia uma norma de aplicação uniforme em todo o País.

16. De acordo com Charles Warren, foi nesse momento que a matéria deixou de ser tratada meramente sob a perspectiva dos credores. Tratava-se do primeiro diploma a ser localizado no “período do devedor” (*Bankruptcy in United States History*, cit., p. 60).

novo *Bankruptcy Act*,¹⁷ que pela primeira vez permitiu a submissão das *business corporations* ao sistema concursal. O diploma, contudo, previa apenas mecanismos de liquidação da empresa em crise. Ocorre que isso não impediu o aparecimento de tentativas de reorganização e manutenção das sociedades. Essas experiências baseavam-se em dispositivos vigentes. Na realidade, os interessados na reorganização buscavam, após a apresentação do pedido de falência, adquirir a empresa como um *going concern*. Essa via, entretanto, não logrou resultados satisfatórios, pois os juízes, incumbidos de liquidar os ativos arrecadados, agiam rapidamente em direção a esse fim e, por esse motivo, não autorizavam a manutenção da atividade empresarial por tempo suficiente à negociação da reorganização.¹⁸ Essa legislação sofreu diversas alterações, e foi finalmente revogada em 1878.

Vinte anos depois o ordenamento jurídico estadunidense recebeu o primeiro texto que teria um longo tempo de vida,¹⁹ não obstante as diversas modificações que seriam nele introduzidas. Cuida-se do *National Bankruptcy Act of 1898*, cujos principais objetivos eram (i) permitir a justa distribuição dos bens da massa entre os credores e (ii) assegurar a oportunidade de um novo começo para devedores insolventes e honestos.²⁰ Muito embora não tenha sido responsável por inovações fundamentais no sistema falimentar, aperfeiçoou as regras relativas à administração, precisou o conceito de *acts of bankruptcy* e estimulou a *discharge*²¹ – mecanismo pelo qual o devedor é liberado de determinadas obrigações adquiridas antes do início do procedimento. Ademais, esse diploma trouxe uma nova perspectiva, segundo a qual a legislação

17. O diploma em questão foi caracterizado por Charles Warren como a primeira lei que poderia ser inserida em um “período do interesse nacional”, que contrasta com os já mencionados “período do credor” e “período do devedor”. O *Bankruptcy Act of 1867* teria sido, então, pioneiro em não cuidar apenas dos interesses individuais dos credores e devedores, preocupando-se permanentemente com o interesse da Nação e de um comércio nacional (Charles Warren, *Bankruptcy in United States History*, cit., p. 109).

18. Cf. Donald R. Korobkin, “Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy”, *Columbia Law Review* 91 (1991), p. 746, nota de rodapé 119.

19. Cf. John E. Matejkovic e Keith Rucinski, “Bankruptcy ‘reform’: the 21st century’s debtors’ prison”, *American Bankruptcy Institute Law Review* 12 (2004), p. 480.

20. Cf. A. Lincoln Lavine, *A Handbook on Bankruptcy*, New York, Professional Publications, 1941, p. 3.

21. Cf. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, *A Empresa em Crise no Direito Francês e Americano*, cit., p. 8.

concural é necessária em vista do interesse público, o qual está abrigado pela manutenção dos negócios do devedor.²² Tratava-se do reforço, então trazido pela lei concursal, do sentimento popular que já estava refletido em diplomas estaduais denominados *stay-laws*, os quais, buscando permitir a recuperação do devedor, autorizavam prolongamentos nos períodos em que as propriedades dos devedores não poderiam ser atingidas pela execução.²³

Note-se que, não obstante as leis de 1867 e 1898 contivessem dispositivos relativos à insolvência empresarial, elas estavam eminentemente direcionadas aos indivíduos e pequenas empresas.²⁴

Por esse motivo, antes de dar continuidade à apresentação dos diplomas legais relacionados ao tema concursal, cumpre relatar a adoção de um relevante mecanismo, o qual, muito embora não estivesse presente na legislação falimentar, representou a origem dos instrumentos dirigidos à reorganização da grande empresa e à valorização da preservação da empresa. Trata-se do *equity receivership*, mecanismo inicialmente utilizado em casos de crise das companhias de estradas de ferro (*railroads*) em resposta ao sentimento de que a liquidação, tal qual prevista nos diplomas legais, não era capaz de satisfazer os propósitos de manutenção da empresa que poderiam interessar, dentre outros, a acionistas, administradores, credores e ao bem-estar público.²⁵

22. Essa é exatamente a opinião de Charles Warren: “There is now, therefore, a rather general acceptance of the principle that a bankruptcy law is required in the public interest of the Nation at large and for its welfare, apart from the effect of the Law upon the particular individuals on whom it is to operate. Now, the chief interest of the Nation lies in the continuance of a man’s business and the conservation of its property for the benefit of creditors and himself and not in the sale and distribution of his assets among his creditors, or even in his own immediate discharge from his debts” (*Bankruptcy in United States History*, cit., p. 144).

23. Cf. Charles Warren, *Bankruptcy in United States History*, cit., pp. 146 e 152.

24. Cf. David A. Skeel Jr., *Debt’s Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., p. 48.

25. Autores como Douglas G. Baird e Robert K. Rasmussen, contudo, rejeitam a utilidade do paradigma das empresas de estradas de ferro para a hodierna valorização da preservação da empresa. Os autores alegam principalmente que a atual economia está baseada na prestação de serviços, e as empresas não são mais dotadas de ativos especificamente destinados a um uso restrito: “The railroad paradigm makes even less sense today. In a service-based economy, intangible assets, such as a firm’s proprietary business methods, are the assets most likely to be dedicated to a particular firm” (“The end of bankruptcy”, *Stanford Law Review* 55 (2002-2003), pp. 751-789). Para uma ideia contraposta a esta, v. Lynn M. LoPucki, “The nature of

A adoção desse mecanismo, não oriundo do Poder Legislativo, mas criado na prática por devedores, credores, acionistas e magistrados, fundamentou-se na necessidade de se lidar com mais cuidado com a crise das *railroads*. O estudo da realidade empresarial norte-americana da época indica que essa solução não poderia ter sido construída em outra área. De fato, as empresas de estradas de ferro foram as primeiras companhias de grande porte dos Estados Unidos da América²⁶ e aquelas que abrangiam, além dos interesses econômicos privados dos investidores, um interesse público de destaque no sistema de transporte e na integração do País.²⁷ Essa característica levou à concepção de que a preservação da empresa seria mais benéfica que sua liquidação em casos de crise. Não se deve esquecer, ainda, que essa conclusão também foi favorecida pelo fato de que nessas companhias estava nítido que seus principais ativos representavam diminuto valor caso, em execução, fossem alienados aos poucos e separadamente. Mais um motivo, então, para que a manutenção dos bens e da própria empresa fosse priorizada.

O *equity receivership* normalmente era iniciado mediante o pedido de um credor no sentido de que fosse concedida uma *injunctive relief* contra as ações de credores e que fosse nomeado um *receiver*, ao qual caberia o dever de preservar os ativos do devedor contra perda e deterioração. Isso significava que o *receiver* estava autorizado a manter a operação dos negócios. Note-se que o tribunal poderia até mesmo permitir a obtenção de empréstimos com vistas ao financiamento dos negócios. Aparentemente, a *equity receivership* também caminhava para uma venda final dos ativos do devedor e para a distribuição dos valores arrecadados aos credores. Contudo, essa venda era apenas um ritual. Na verdade, esse mecanismo era capaz de produzir um resultado bastante distinto da liquidação, ou seja, a continuação do negócio, que ocorria por trás das cortinas enquanto o *receiver*, reportando-se periodicamente

the bankrupt firm: a response to Baird and Rasmussen's 'The end of bankruptcy?', *Stanford Law Review* 56 (2003), pp. 645-671.

26. Cf. David A. Skeel Jr., que apresenta interessantes dados sobre a história da insolvência nos Estados Unidos bem como sobre a importância das *equity receiverships* para a criação dos modelos reorganizativos atualmente conhecidos (*Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., p. 4).

27. Nesse sentido, David A. Skeel Jr. ressalta que as estradas de ferro eram normalmente vistas como de caráter público, não obstante serem detidas por agentes privados. A importância de um transporte eficiente para a economia nacional trazia um consenso acerca da necessidade de preservação das estradas de ferro (*Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., p. 52).

ao magistrado,²⁸ mantinha o negócio em andamento. Ao mesmo tempo, vários grupos de credores e acionistas negociavam, por meio de comitês, o controle da companhia.²⁹ Uma vez acordados os termos do plano, os comitês formavam um único grupo, denominado *reorganization committee*, o qual adquiria, normalmente sem oposições, os ativos da companhia. Com frequência o preço era pago mediante a compensação dos créditos detidos,³⁰ e, assim, a companhia emergia com o passivo reestruturado.³¹

Relevância deve ser atribuída ao mecanismo desenvolvido no século XIX não apenas em virtude de ter sido ele o responsável por se ultrapassar a concepção da liquidação como a única forma de concurso, mas também – como afirma Donald R. Korobkin³² – por ter afastado o conceito de “empresa em crise” como um mero conjunto de ativos a ser arrecadado, realizado e distribuído. De acordo com o mesmo autor, devido ao *equity receivership*, a legislação concursal nunca mais foi a mesma no tocante às pessoas jurídicas. Tornou-se obsoleta a questão sobre o tratamento da empresa como um conjunto de ativos. As discussões subsequentes passariam, então, a se debruçar sobre um problema mais

28. Acerca do papel do juiz no procedimento de *equity receivership*, Douglas G. Baird e Robert K. Rasmussen indicam que os magistrados agiam para solucionar disputas e garantir que a estrutura de capital acordada entre as partes obedecia aos ditames da *fair and equitable rule* com relação aos credores dissidentes (“The end of bankruptcy”, cit., *Stanford Law Review* 55 (2002-2003), p. 759).

29. Importante referir que os planos resultantes das negociações, muito embora realizados longe do Poder Judiciário, não ficavam isentos da apreciação do referido órgão. Ao conduzir os *equity receiverships*, os tribunais desenvolveram regras para conter algumas injustiças. Em determinadas circunstâncias chegou-se ao ponto de recusar a confirmação de planos que pareciam injustos ou opressivos. Esse foi o cenário no caso “Northern Pac. Ry. versus Boyd.”, 228 U.S. 482 (1913), em que o Tribunal avaliou o conteúdo do plano.

30. Note-se que os compradores apenas recorriam ao pagamento em dinheiro na medida necessária para pagar os dissidentes (cf. Donald R. Korobkin, “Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy”, cit., *Columbia Law Review* 91 (1991), p. 748, nota de rodapé 134).

31. Para mais detalhes sobre o procedimento, v. descrição apresentada por Donald R. Korobkin (“Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy”, cit., *Columbia Law Review* 91 (1991), pp. 747-749) e David A. Skeel Jr. (*Debt’s Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., pp. 58-59). Esse último autor ressalta que o sucesso da *equity receivership* esteve intimamente ligado à sua capacidade de incentivar as partes então envolvidas a agirem cooperativamente (p. 62).

32. Donald R. Korobkin, “Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy”, cit., *Columbia Law Review* 91 (1991), p. 749.

delicado, qual seja: como tratar e permitir a realização do potencial da empresa em crise como um agente moral, político, social e econômico. O processo concursal precisaria, portanto, ser visto com novos olhos.

Com o reiterado emprego do *equity receivership*, esse mecanismo mostrou-se insuficiente a promover a reabilitação empresarial mediante um processo justo, pois a imensa influência do devedor e de grandes credores prejudicava a efetiva participação e proteção aos demais envolvidos. A Depressão norte-americana dos anos 30 agravou a percepção da inadequação do instrumento. Credores individuais que precisavam de recursos imediatos dissentiam, em número crescente, das aquisições propostas, e os interessados na reorganização enfrentavam crescentes embaraços para angariar empréstimos para o pagamento de dissidentes. Os custos necessários à consecução da reorganização tornaram-se, portanto, preocupantes.³³ Da mesma forma, os credores, também em dificuldades, tornavam-se cada vez mais impacientes com os devedores.³⁴

Em face dessa situação, o Congresso norte-americano aprovou, em 1933, um dispositivo, denominado *Section 77*, acerca do tratamento da crise das companhias de estradas de ferro, incluindo-se a previsão de que a aprovação da reorganização seria obtida mediante a concordância de dois terços dos membros das classes de credores, eliminando-se, assim, a anterior necessidade de unanimidade e o conseqüente obrigatório pagamento em dinheiro dos créditos dos dissidentes.

Na mesma época notou-se ser preciso regular a aplicação da reorganização não apenas das *railroads*, mas das companhias em geral, pois o uso do mecanismo a essas últimas já era uma realidade verificada habitualmente nos tribunais, mas que vinha sendo cada vez mais restringido, devido à alegada inexistência de claro interesse público na manutenção das referidas empresas, a justificar as flexibilidades necessárias ao uso do instrumento.³⁵

33. Sobre o assunto, David A. Skeel Jr. reporta ter sido esse um dos motivos que levou os mais importantes advogados da área a, na época, apoiarem a positivação do procedimento formado pela *equity receivership* (*Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., p. 104).

34. Cf. Donald R. Korobkin, "Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy", cit., *Columbia Law Review* 91 (1991), pp. 751-752.

35. Cf. David A. Skeel Jr., *Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., p. 105. V. casos como o "Harkin versus Brundage" e "Shapiro versus Wilgus", da década de 1920, em que o uso de técnicas da *equity receivership* foi negado pelos tribunais.

Por esse motivo, em 1934 foi adicionada ao *National Bankruptcy Act* a *Section 77B*, primeiro dispositivo legal expressamente voltado à reorganização empresarial ampla nos Estados Unidos. O texto do novo artigo permitia que crises empresariais não apenas de *railroads* fossem remediadas mediante um plano aprovado por determinada maioria de credores, que era capaz de vincular os dissidentes aos termos da proposta. Foram, destarte, eliminados o ritual de venda e a necessidade de pagamento aos dissidentes.

Em meio à Grande Depressão, esses dispositivos foram recebidos com aplauso e traziam esperança aos inúmeros devedores. Contudo, de acordo com críticos, a *Section 77B* não seria satisfatória. Criticava-se, por exemplo, que a definição das atribuições do juiz não havia sido feita de forma ampla o suficiente para remediar os abusos de algumas partes.³⁶

Ao lado dessa mencionada crítica, outros pontos abordados principalmente em um relatório feito pela *Securities and Exchange Commission* na segunda metade da década de 30 do século XX,³⁷ destacando a excessiva participação de determinados credores nos comitês de reorganização e os elevados valores pagos aos advogados, impulsionaram novas mudanças legislativas. Assim, após três anos o dispositivo foi substituído por regras mais elaboradas sobre a reorganização de empresas em crise e contidas nos famosos *Chapters X and XI* do *Chandler Act*.

O *Chandler Act* de 1938 apresentou significativas inovações, especialmente no que tange à intervenção governamental nos processos relacionados à reestruturação empresarial. Tratou-se, assim, de um dos diplomas legais do *New Deal* norte-americano. Em prática antes caracterizada por acordos essencialmente privados, inseriu-se acentuada supervisão governamental e restrição à autonomia das partes. Essa afirmação refere-se principalmente aos dispositivos do *Chapter X*, capítulo então destinado a tratar da reorganização de grandes empresas. Os casos por ele regulados e que incidissem em um valor mínimo de dívidas deveriam contar obrigatoriamente com um *trustee*, que, no lugar dos administradores do devedor, passava a conduzir os negócios da companhia e o próprio processo judicial. Ademais, em reorganizações de companhias

36. Cf. Donald R. Korobkin, "Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy", cit., *Columbia Law Review* 91 (1991), p. 754.

37. Sobre o relatório, v. David A. Skeel Jr., *Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., pp. 109-113.

abertas de determinada dimensão impunha-se a participação da *Securities and Exchange Commission* no papel de supervisora do processo e defensora dos investidores.³⁸ Ressalte-se, ainda, que as reorganizações feitas ao abrigo dos artigos desse capítulo deveriam respeitar a denominada *absolute priority rule*, segundo a qual nenhum credor de hierarquia inferior poderia receber qualquer valor ou nenhum acionista poderia permanecer com suas participações caso os credores com posição superior na hierarquia do pagamento dos créditos não fossem plenamente satisfeitos ou não estivessem de acordo com o recebimento de quantias inferiores ao que lhes era devido.

Como se poderia imaginar, a mandatária nomeação de um *trustee* para conduzir as atividades da empresa ocasionou a queda do número de pedidos de reorganização. Administradores, que temiam seu próprio afastamento, evitavam ao máximo a solução judicial à crise empresarial. Ao lado disso, grandes empresas passaram a se desviar do *Chapter X* e a recorrer ao outro capítulo introduzido pelo *Chandler Act*. Tendo em vista que o *Chapter XI*, inicialmente designado para cuidar de empresas de pequeno porte, não incluía exigências como a designação de um *trustee* ou a participação do órgão supervisor do mercado de valores mobiliários mas, da mesma forma, permitia a reorganização empresarial, ele tornou-se o conjunto de regras mais utilizado.³⁹

Em linhas gerais, o diploma representou verdadeira revolução em matéria de crise empresarial, a qual passou a ser tratada por meio de mais detalhados remédios destinados a propiciar a reorganização da empresa e sua continuidade. A solução legal à crise empresarial voltou-se, portanto, para a busca da preservação ao invés da liquidação, afastando, definitivamente, a visão estritamente liquidatório-solutória.⁴⁰ Essa profunda transformação, contudo, ficou restrita ao solo estadunidense.⁴¹

38. V. Elisabeth Warren e Jay Lawrence Westbrook, *The Law of Debtors and Creditors – Text, Cases, and Problems*, 4ª ed., New York, Aspen, 2001, pp. 163-164.

39. Cf.: David A. Skeel Jr., *Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., pp. 125-127; e Paul B. Lewis, "Corporate rescue law in the United States", in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006, p. 338.

40. No mesmo sentido, v. Axel Flessner, "La conservazione delle imprese attraverso il diritto fallimentare. Uno sguardo di Diritto Comparato", *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 1 (2009), p. 3.

41. O próximo ordenamento a tratar do tema sob a perspectiva da preservação da empresa foi o francês, que em 1967 previu o *règlement judiciaire* dentre os meios

Durante pouco mais de 20 anos o tema não foi foco de acentuadas mudanças. Ao longo da década de 1960, contudo, o quadro foi alterado. Na época os Estados Unidos presenciaram um relevante aumento no número de *bankruptcy filings*, o que demonstrava a iminente necessidade de reforma da legislação falimentar. Por esse motivo, o Congresso instituiu, em 1970, uma comissão nacional para estudar o assunto, a qual produziu um relatório acerca de aspectos conturbados da lei, e que serviu de ponto de partida para os debates sobre a reforma seguinte.⁴²

A reforma foi inserida, em 1978, por meio do *Bankruptcy Code*, que já sofreu inúmeras alterações mas permanece em vigor até hoje. Ele compõe o Título 11 do *United States Code* e é complementado pelas denominadas *Bankruptcy Rules*, regras procedimentais emanadas pela Suprema Corte.

Pode-se mencionar como relevante característica do *Bankruptcy Code* o objetivo de preservação da empresa, o qual é principalmente promovido pelas normas relativas à reorganização de empresas previstas em seu *Chapter 11*.⁴³ Outro importante propósito do diploma é permitir que o devedor retorne ao mercado, o que é bastante estimulado pelo *fresh start*, destinado a atribuir novo *status* financeiro favorável ao devedor.

Almeja-se alcançar tais objetivos mediante a utilização da *reorganization*, instituto normalmente empregado por empresas que desejam continuar operando seu negócio e pretendem pagar suas dívidas de acordo com um plano aprovado judicialmente.

Indispensável dizer que as modernas leis de reorganização norte-americanas – aí incluídos o *Chandler Act* e o *Chapter 11* do *Bankruptcy Code* – podem ser bem compreendidas como criadoras de condições para a realização de fins econômicos e não econômicos de uma empresa

destinados a cuidar da crise empresarial. Sobre o tema, v. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, *A Empresa em Crise no Direito Francês e Americano*, cit., e o item 2.2.1, infra.

42. V. Elisabeth Warren e Jay Lawrence Westbrook, *The Law of Debtors and Creditors – Text, Cases, and Problems*, cit., 4ª ed., pp. 164-165. Para uma visão detalhada do assunto, v. David A. Skeel Jr., *Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., pp. 136-159 (em que o autor apresenta dados acerca do aumento nos pedidos de falência e explica o trabalho e as propostas dos vários indivíduos e grupos envolvidos na reforma que culminou na aprovação do *Bankruptcy Code*).

43. Consoante David A. Skeel Jr.: “U.S. bankruptcy law, by contrast, is designed to ‘rescue’ firms that fail. (...) The clear goal of the process is to preserve the firm as a going concern rather than to liquidate it” (*Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., p. 238).

em crise. A ideia central, portanto, afasta-se da noção de venda de um conjunto de ativos, e passa à reinvenção da empresa.⁴⁴

Note-se que o *Bankruptcy Code* abandonou a visão do *New Deal*, claramente presente no *Chandler Act*. A acentuada participação do Estado por meio de órgãos governamentais foi excluída, e as partes voltaram a dirigir o curso do processo. Exemplos desse quadro são o afastamento da *Securities and Exchange Commission* como entidade obrigatória nas reorganizações de determinadas companhias e a manutenção da administração do devedor na condução dos negócios, excluindo-se, assim, a mandatória nomeação de um *trustee*. Conforme detalhado mais adiante, algumas funções administrativas antes desempenhadas pela agência de valores mobiliários foram transferidas para um novo órgão, o *U.S. Trustee*, o qual se tornou responsável por supervisionar os casos e, especificamente nas *reorganizations*, passou a exercer limitada atuação, sendo responsável pela nomeação de credores para o comitê de credores e por uma intervenção ocasional em matérias como a definição dos honorários pagos aos advogados do devedor.

Antes de passar à exposição de alguns aspectos essenciais do *Chapter 11*, cabe apenas mencionar que o *Bankruptcy Code* sofreu algumas alterações desde sua aprovação em 1978.⁴⁵ A mais recente delas ocorreu em 2005 e foi implementada pelo *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act/BAPCPA*.⁴⁶

44. Cf. Donald R. Korobkin, “Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy”, cit., *Columbia Law Review* 91 (1991), p. 755.

45. Para breves comentários acerca das reformas de 1984 e 1994, v. Paul B. Lewis, “Corporate rescue law in the United States”, cit., in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, pp. 343-345.

46. Também conhecido como *Bankruptcy Judgeship Act of 2005* e *Involuntary Bankruptcy Improvement Act of 2005*. Sua aprovação foi imensamente debatida e, não obstante os diversos posicionamentos contrários, ele entrou em vigor (inter-santes críticas são feitas em carta elaborada por diversos professores de diferentes Universidades dos Estados Unidos e encaminhada a senadores norte-americanos, disponível em <http://instapundit.com/lawrev/lawprof/tr.pdf>, acesso em 4.6.2007). Afirma-se, ademais, que sua aprovação foi obtida sob o lobby dos bancos e empresas de cartão de crédito (cf. CCH Incorporated, *CCH Bankruptcy Reform Act Briefing: Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Act of 2005*, disponível em http://www.cch.com/bankruptcy/Bankruptcy_04-21.pdf, p. 1, acesso em 4.6.2007). Os principais argumentos em prol da realização da reforma diziam respeito aos casos de abuso na utilização do procedimento liquidatário – o que, de um lado, redundava em ampla facilidade na obtenção do benefício consistente na extinção de obrigações por parte do devedor e, de outro, prejudicava o mercado como um todo. A nova le-

Ademais, indispensável destacar que o *Chapter 11* foi responsável, em âmbito mundial, pelo início de ampla discussão e de reavaliação das medidas que podem ser previstas em uma lei concursal.⁴⁷

2.1.2 *Algumas características do “Chapter 11” que permitem a “reorganization”*

O equilíbrio de interesses é reconhecidamente um dos grandes marcos da legislação concursal norte-americana.⁴⁸ Intenta-se atender a esse propósito mediante a estipulação de regras isonômicas no que tange ao desenrolar do procedimento de reorganização. Por esse motivo, algumas delas serão brevemente tratadas no presente item.

A distribuição do pedido de reorganização acarreta o *automatic stay*, mecanismo pelo qual as execuções e os pagamentos de dívidas são temporariamente suspensos.⁴⁹

gislação visa a diminuir o excessivo número de *personal bankruptcies* peticionadas e os casos de abuso em tais situações, dificultando o acesso de *consumer debtors* às soluções apresentadas pela liquidação do *Chapter 7*, notadamente o *bankruptcy discharge*. As modificações centrais atingem as *consumer bankruptcies*; entretanto, temas acerca das *corporations*, *farmers* e pequenos empreendimentos também são abordados. Um relevante exemplo refere-se ao período de exclusividade para apresentação do plano de reorganização pelo devedor, o qual sofreu importante restrição. Atualmente o prazo disponível para o devedor preparar um plano sem que qualquer credor possa concorrer em tal atividade está restrito a 120 dias, período que pode ser prorrogável por, no máximo, 18 meses. Anteriormente à reforma os devedores conseguiam obter inúmeras prorrogações ao prazo de exclusividade, aspecto que era motivo de diversas críticas por parte dos interessados. Outra importante alteração diz respeito ao papel do juiz nos casos de reorganização. Antes da reforma os juízes encontravam-se em grande medida afastados da administração do caso, mas após as alterações os magistrados devem cuidar do caso de forma a reduzir custos e lentidão processual (sobre esse aspecto da reforma, v. Paul B. Lewis, “Corporate rescue law in the United States”, cit., in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, p. 346).

47. Cf. Christoph G. Paulus, “Global insolvency law and the role of multinational institutions”, *Brooklyn Journal of International Law* 32 (2006-2007), p. 755.

48. Sobre o tema, v. Wendy Hagenau, Ezra Cohen e Neal Batson, “Debate 1: the balance of power between debtors, creditors, and judges – The elimination of judicial discretion under the new Act”, *Emory Bankruptcy Developments Journal* 22 (2006), pp. 546-571.

49. Sabe-se que o Direito pátrio também conta com regra similar. De fato, o art. 6º da Lei de Recuperação e Falência prevê a suspensão, pelo período máximo de 180 dias, do curso da prescrição e das ações e execuções em face do devedor. Ocorre que no Direito Brasileiro a suspensão tem início apenas com o deferimento do processa-

O devedor que propõe a reorganização deve apresentar um plano para o pagamento de credores e um *disclosure statement* que contenha suficientes informações sobre a empresa e sobre o plano. Tal medida de ampla concessão de informações se impõe, uma vez que os credores deverão avaliar o plano e decidir acerca da viabilidade do devedor. O devedor dispõe de um período de exclusividade de 120 dias para a apresentação do plano, o qual pode ser prorrogado pelo magistrado por até 18 meses. Caso sua função não seja cumprida no lapso temporal estabelecido, permite-se que qualquer interessado prepare um plano de reorganização e o exiba para apreciação.

Referido plano há que passar pelo crivo dos próprios credores e *equity holders* da companhia e ser posteriormente homologado pelo juiz.⁵⁰ O plano homologado vincula todos aqueles cujos créditos tenham sido por ele abrangidos. Assim, as obrigações do devedor, com relação aos credores tratados pelo plano, passam a ser apenas aquelas explicitamente discriminadas no documento homologado. Dessa forma, os compromissos do devedor anteriores à reorganização podem ser diminuídos de acordo com o estabelecido no plano, o qual pode prever o adimplemento de alguns débitos e a liberação de outros.

Importante mencionar que a aprovação do plano de reorganização depende da manifestação favorável de todas as classes de credores por ele afetadas (*impaired class of creditors*). Contudo, o *Bankruptcy Code* prevê um interessante instituto destinado a cuidar de situações em que o plano não conta com a aceitação unânime das classes.⁵¹ Abre-se, assim, uma exceção à regra da unanimidade da aprovação das classes, o que é chamado pela doutrina norte-americana de *cram down*.⁵²

mento da recuperação, e não – como ocorre nos Estados Unidos da América – com a mera distribuição do pedido. Outra diferença entre as estipulações brasileira e norte-americana é que na última o juiz pode prorrogar o prazo de suspensão das ações, tendo em vista as particularidades do caso concreto.

50. É por esse motivo que se afirma que o sistema americano fundamenta-se na busca da reorganização como resultado de uma negociação entre as partes envolvidas (cf. Paul B. Lewis, “Corporate rescue law in the United States”, cit., in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, p. 354).

51. Cf. *United States Code*, Chapter 11, Section 1.129(b).

52. Para um paralelo entre o instituto do *cram down* norte-americano e a nova lei concursal brasileira, v. Carolina Soares João Batista, Paulo Fernando Campana Filho, Renata Yumi Miyazaki e Sheila Christina Neder Cerezetti, “A prevalência da vontade da assembleia-geral de credores em questão: o *cram down* e a apreciação

Por meio do *cram down* o juiz homologa o plano, muito embora rejeitado por alguma(s) classe(s) de credores, sempre que a desaprovação não for razoável e desde que o plano não cause *unfair discrimination* entre os credores e seja *fair and equitable*.⁵³

Após a homologação⁵⁴ usualmente o devedor torna-se um *debtor in possession*, ou seja, permanece na posse dos seus bens. Nesses casos, o devedor submete-se a todas as obrigações fiduciárias impostas a um *trustee* e fica sob a fiscalização dos comitês de credores, credores individuais e demais interessados no procedimento reorganizatório.⁵⁵

Fazendo-se uso da *reorganization* pretende-se, portanto, que o devedor passe por período de consolidação e chegue ao fim com um negócio reorganizado e com uma quantidade menor de dívidas.

O instituto da reorganização de empresas, no entanto, não é visto com bons olhos por todos. Na verdade, há grande discussão entre os doutrinadores norte-americanos acerca da utilidade de um procedimento voltado ao reerguimento de empresas em crise. Questionam-se⁵⁶ os

judicial do plano aprovado por todas as classes”, *RDM* 143/202-242, São Paulo, Malheiros Editores, 2006, e o item 4.1.2.3.2, *infra*.

53. Para uma visão geral sobre o *cram down*, v.: Irving D. Labovitz, “Outline of ‘cram down’ provisions under Chapter 11 of the Bankruptcy Reform Act of 1978”, *Commercial Law Journal* 86 (1981), pp. 51-56; Kenneth. N. Klee, “All you ever wanted to know about cram down under the new Bankruptcy Code”, *American Bankruptcy Law Journal* 53 (1979), pp. 133-171, e “Cram down II”, *American Bankruptcy Law Journal* 64 (1990), pp. 229-244.

54. Para que um plano seja homologado, o magistrado deve concluir que (i) o plano é *feasible*, (ii) o plano foi proposto de boa-fé e (iii) o proponente e o plano cumpriram as determinações do *Bankruptcy Code*.

55. A previsão da manutenção do devedor na administração da empresa é considerada incentivo para que a tentativa de recuperação ocorra em momento oportuno, ou seja, que não se adie o pedido de recuperação, evitando-se, assim, que o salvamento da empresa se torne inviável (cf. Lewis, “Corporate rescue law in the United States”, cit., in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, p. 340). Sobre o tema, v. o item 4.1.4, abaixo.

56. V., por exemplo, Douglas G. Baird e Robert K. Rasmussen, “The end of bankruptcy”, cit., *Stanford Law Review* 55 (2002-2003), pp. 751-789 (ao longo do texto os autores alegam que o procedimento previsto no *Chapter 11* não tem sido utilizado para salvar empresas, mas apenas para vender seus ativos e dividir as quantias apuradas. Para uma contraposição a essa ideia, v. Lynn M. LoPucki, “The nature of the bankrupt firm: a response to Baird and Rasmussen’s ‘The end of bankruptcy’”, cit., *Stanford Law Review* 56 (2003), pp. 645-671).

efetivos benefícios a todos aqueles que de alguma forma participam da empresa (*stakeholders*⁵⁷).

Também se sustenta que, na prática, o procedimento reorganizatório não mais funciona como um meio para que as partes envolvidas discutam o futuro de uma empresa que, em outra situação, seria levada à bancarrota, mas apenas como uma forma de alienar os ativos da empresa em crise.⁵⁸

A redução da compreensão de um sistema de recuperação a mero mecanismo de venda de bens, contudo, reflete uma visão meramente econômica da questão e ocasiona o descaso com outros aspectos envolvidos pela tentativa de se alcançar a salvação da empresa.⁵⁹ Ademais, recente estudo empírico demonstra que o uso do *Chapter 11*, ao contrário do que alegam aqueles que a ele se opõem, apresenta resultados altamente satisfatórios.⁶⁰

Considerando-se que o presente item destinou-se a oferecer uma sucinta notícia acerca do procedimento reorganizativo atualmente em vigor nos Estados Unidos, a discussão acerca dos propósitos e agentes tutelados por esse sistema concursal será tratada abaixo (v. item 2.3).

Da mesma forma, detalhes acerca do procedimento e dos mecanismos que garantem a proteção a diferentes interessados serão apresentados no Capítulo 4, que, ao cuidar do sistema de recuperação judicial brasileiro, discorrerá, sempre que se fizer relevante, sobre aspectos do Direito Comparado.

57. De acordo com James E. Post, Lee E. Preston e Sybille Sachs, “the stakeholders in a corporation are the individuals and constituencies that contribute, either voluntarily or involuntarily, to its wealth-creating capacity and activities, and that are therefore its potential beneficiaries and/or risk bearers” (*Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth*, Stanford University Press, 2002, p. 19).

58. Douglas G. Baird e Robert K. Rasmussen, “The end of bankruptcy”, cit., *Stanford Law Review* 55 (2002-2003), p. 753.

59. Nesse sentido, por exemplo, caminha Donald R. Korobkin, que destaca que a limitada compreensão da reorganização da empresa como mero caminho para a venda de ativos impede que se compreenda que a reestruturação pode ter um papel diferenciado, que envolve o alcance de resultados não apenas econômicos (“Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy”, cit., *Columbia Law Review* 91 (1991), p. 742).

60. Cf. Elisabeth Warren e Jay Lawrence Westbrook, “The success of Chapter 11: a challenge to the critics”, *Michigan Law Review* 107 (2009), pp. 603-641.

2.2 *Os mecanismos de recuperação de empresas no Direito europeu: a preservação como fim ou como meio*

Uma vez delineados o surgimento da noção de recuperação da empresa em crise e sua evolução no ordenamento norte-americano, cumpre avaliar se a ideia logrou resultados em outros sistemas jurídicos.

Antes disso, porém, convém ressaltar que a discussão iniciada no presente item não parte do pressuposto de que os mecanismos de recuperação sejam ou devam ser o único objetivo do sistema concursal, mesmo nos ordenamentos que, de acordo com a denominação aqui adotada, incluem a preservação empresarial como um fim.⁶¹

De fato, tem-se como indiscutível que os sistemas concursais existem por diferentes motivos. Dentre eles, podem ser mencionados: (i) a promoção de um ambiente saudável que garanta estabilidade econômica e crescimento;⁶² (ii) a criação de uma disciplina da crise, que abrange inúmeros interessados, por meio de regras que envolvam todos eles em um espaço comum, evitando-se, assim, atuações individuais capazes de angariar apenas benefícios particulares;⁶³ (iii) o incremento do valor do devedor;⁶⁴ (iv) a resolução de créditos concorrentes e a liberação do devedor com relação ao seu passado financeiro;⁶⁵ e (v) a proteção aos atingidos pela crise empresarial, sejam eles dotados de interesses econômicos ou não econômicos.⁶⁶

61. Conforme detalhado no Capítulo 3, *infra*, a valorização da preservação demonstra opção legislativa pela consideração dos variados interesses envolvidos pela empresa. Resultado disso é a preferência pelo uso dos mecanismos de recuperação em relação à via liquidatória. Isso não significa, contudo, que o próprio instrumento denominado “recuperação” seja transformado em um fim do sistema, já que é a preservação da empresa viável que ocupa essa posição. Para lidar com casos de inviabilidade, portanto, deve-se recorrer à falência.

62. Cf. United Nations Commission on International Trade Law, *Legislative Guide on Insolvency Law*, New York, United Nations, 2005, p. 10.

63. Sobre esse objetivo, v. Thomas H. Jackson, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1986 (que explica os motivos pelos quais o autor, um dos expoentes da análise econômica do Direito aplicada ao direito concursal, acredita ser o concurso um *collectivized debt-collection device*).

64. Cf. Elizabeth Warren, “Bankruptcy policymaking in an imperfect world”, *Michigan Law Review* 92 (1993-1994), p. 344.

65. Cf. Charles Jordan Tabb, *The Law of Bankruptcy*, Westbury, The Foundation Press, 1997, p. 1.

66. Cf. Donald R. Korobkin, “Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy”, *cit.*, *Columbia Law Review* 91 (1991), p. 742.

O presente item, portanto, não pretende versar sobre todas as funções do sistema concursal, mas, sim, sobre os caminhos eleitos por determinados ordenamentos para que elas se perfaçam. Claro está que a eleição dos caminhos vincula-se intimamente ao papel a ser exercido pelo conjunto de normas – o que significa que ele importa e, na verdade, até define os instrumentos positivados. O foco, contudo, dirige-se não a abordar cada uma das funções das regras concursais – cuja enumeração acima apenas fornece breve exemplificação –, mas a estudar qual a melhor maneira de alcançá-las, sob a visão dos legisladores de certas Nações.

Sob essa perspectiva, pode-se afirmar que diversos sistemas concursais estrangeiros, muito embora tenham como característica marcante a presença de mecanismos de recuperação de empresas em crise estruturados ou reformulados por recentes alterações legislativas, não enxergam a recuperação empresarial com os mesmos olhos.

As diversas formulações de recuperação empresarial encontradas nos mais variados sistemas jurídicos distinguem-se em sua organização interna e em seus propósitos. Outra constatação não poderia ser esperada, na medida em que, conforme referido, os institutos jurídicos não podem ser positivados de forma padronizada em ambientes diferentes, e, por esse motivo, exercem distintas posições dentro da composição do sistema concursal de cada um dos Países.

Nesse sentido, o estudo dos diversos sistemas concursais permite afirmar que os mecanismos recuperacionais de empresas viáveis podem figurar como instrumento prioritário do sistema concursal ou como meio a ser utilizado sempre que forem compreendidos, no caso concreto, como a melhor alternativa à mais ampla satisfação dos credores. A diferença fundamental está entre preferir a preservação da empresa ou permiti-la, listando os mecanismos de recuperação, sem qualquer preferência, dentre os institutos regulados para tratar da crise empresarial. É nesse sentido que as legislações serão avaliadas de acordo com a perspectiva por elas adotada para lidar com os mecanismos de recuperação de empresas viáveis – ou seja: como a via preferida para que o sistema perfaça suas funções ou apenas como um dos caminhos a serem escolhidos pelos credores caso esses agentes os considerem a melhor maneira de satisfazer seus créditos.

Conforme detalhado na apresentação de cada um dos ordenamentos concursais, a recuperação não é vista sob a mesma perspectiva em

todas as legislações recentemente adaptadas para refletir os conceitos do direito da empresa em crise. Em alguns casos a preservação é considerada como representante de um valor em si mesma, a qual é capaz de agregar valor à empresa em crise e deve ser promovida especialmente pela recuperação. Em outros, todavia, os instrumentos reorganizatórios são apresentados aos agentes como uma possibilidade disponível, a ser adotada pelos interessados (normalmente estritamente compreendidos como os detentores de créditos) sempre que for por eles concebida como o caminho mais adequado ao pagamento dos credores da maneira mais ampla possível.⁶⁷

Cabe ressaltar que o propósito de caracterizar os diversos regimes como pertencentes a uma das correntes acima identificadas foi mantido, não obstante sejam conhecidas as intensas críticas doutrinárias à identificação da função saneadora dos institutos concursais. Esse é, por exemplo, o posicionamento de Isabel Candelario Macías,⁶⁸ autora que afirma ser a satisfação dos credores o verdadeiro objetivo do direito concursal – finalidade, essa, que poderia ser alcançada por diferentes vias alternativas. Sob essa visão, não haveria dilema entre a recuperação e a falência, já que as duas seriam instrumentos para o alcance do propósito aludido. Essa falsa contraposição nasceria apenas – segundo a professora espanhola – a partir do momento em que os mecanismos concursais pasassem a ser utilizados em função de um *pseudo-saneamiento*, incentivando-se a falsa permanência da empresa, que não beneficia a ninguém.

Muito embora se concorde com o posicionamento de que recuperação e liquidação não devem ser vistas como vias absolutamente contrapostas, o fundamento para tal afirmação parece ser outro à luz do Direito Brasileiro. Sabe-se que a Lei de Recuperação e Falência trouxe nova perspectiva para o instituto falimentar, o qual, atualmente, visa à preservação e à otimização da utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos da empresa. Com isso, de fato, a possibilidade de preservação de interesses e atividades não se esgota no mecanismo de recupe-

67. Segundo Alberto Jorio a crise deve ser tratada por instrumentos capazes de promover o difícil equilíbrio entre a conservação dos organismos produtivos e a tutela dos interesses dos credores (“Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1994), p. 494).

68. Isabel Candelario Macías, “Impresiones sobre los efectos de la declaración del concurso a la vista de la futura Ley Concursal”, *Revista de Derecho Privado* julho-agosto/2003, p. 522, nota de rodapé 1. A autora já manifestava o mesmo entendimento em seu *Il Diritto Concorsuale in Europa*, Padova, CEDAM, 2001, p. 195.

ração de empresas, mas estende-se por todos os institutos disciplinados pela citada lei. Trata-se de mérito do legislador brasileiro, que conseguiu identificar na disciplina da crise empresarial fórum adequado para a tutela de diversos interesses abrangidos pela empresa.⁶⁹ Acredita-se, todavia, que não se deve falar em contraposição entre recuperação e falência, para que não se permita a visão segundo a qual a última é prejudicial aos interesses em voga, afirmando-se ser a primeira sempre preferível à segunda. Conforme já declarado, essa imagem realmente não se sustenta. Mas isso não acarreta a conclusão de que o direito concursal objetiva, em primeiro lugar, a proteção ao crédito. Reconhece-se ser esse um dos seus motes, mas não o primordial.⁷⁰

É sob essa perspectiva que se busca analisar o Direito estrangeiro, em especial o da Europa Continental. Pretende-se identificar a finalidade das diversas legislações – e, assim, os interesses por elas protegidos. Uma vez concluído esse trabalho, será possível avaliar o Direito pátrio e afirmar se ele pode ser caracterizado como pertencente a uma das duas linhas apontadas – e, em caso positivo, a qual delas.

Impossível deixar de notar, de antemão, que o tema a ser analisado tangencia a discussão geral sobre qual deve ser o objetivo da legislação concursal e sobre qual a relevância atribuída pelo legislador a cada um dos interesses abrangidos pela insolvência. Amplo debate doutrinário já foi traçado ao redor do tema, podendo-se indicar linhas divisórias entre aqueles que defendem a conservação da empresa, aqueles que se manifestam contrariamente a ela e outros que, mais recentemente, adotam posição intermediária. Cuida-se de assunto intimamente relacionado a uma escolha de política legislativa, a qual deve ser compreendida e confrontada com os institutos disciplinados.

Sobre o tema, Isabel Candelario Macías⁷¹ apresenta interessante resenha de opiniões no que tange aos autores que seriam filiados a uma cor-

69. Elogia-se aqui o fato de o legislador brasileiro ter identificado no direito concursal um local para a tutela dos variados interesses. Caberá a um futuro capítulo da presente tese discutir se a tutela legalmente prevista pode ser considerada adequada.

70. Como se verá abaixo, a discussão acerca de o objetivo do sistema concursal envolver apenas a maximização dos valores a serem entregues aos credores ou questões mais amplas como a proteção a inúmeros interesses envolvidos pela crise é tema em voga nos Estados Unidos, local em que os doutrinadores ainda não alcançaram um consenso.

71. Isabel Candelario Macías, *Il Diritto Concorsuale in Europa*, cit., pp. 194-195.

rente eclética, a qual, por seu turno, seria dividida em dois campos. O primeiro deles englobaria estudiosos que, em face da atual confusão conceitual que ronda a matéria, se sentem impedidos de afirmar se a finalidade do procedimento concursal deveria ser a liquidação ou a manutenção da empresa. O segundo grupo dos autores que acreditam em uma linha intermediária seria composto por aqueles que encontram na recuperação e na liquidação meios complementares que se destinam à proteção do crédito. Nesse sentido, dever-se-ia priorizar o salvamento da empresa sempre que houvesse possibilidade de reerguimento. A própria autora declara-se detentora de um posicionamento eclético, segundo o qual a conservação da empresa deveria ser articulada paralelamente à liquidação, como um instrumento disponível à melhor satisfação dos credores.⁷²

Antes de se passar à detida análise de cada um dos sistemas aqui eleitos como relevantes à apresentação do tema, duas ressalvas mostram-se importantes.

A primeira delas refere-se ao alerta de que o presente capítulo não tem como escopo exaurir a disciplina dos institutos de recuperação dos sistemas concursais estrangeiros apresentados. Assim, não se buscará esgotar as nuances e características de cada um dos mecanismos abaixo descritos, mas apenas identificar a linha mestra de cada uma das respectivas legislações. Não se pode deixar de notar, todavia, que a caracterização de uma estrutura como aquela que valoriza a preservação da empresa (i) como finalidade de sua proposição, priorizando os mecanismos de recuperação, ou (ii) como via disponível à eleição das partes sempre que for identificada como a melhor linha aos credores envolve necessariamente a apresentação de muitas das regras jurídicas que organizam o instrumento destinado ao trato da crise. O estudo específico dessas normas será procedido, portanto, na medida em que se fizer necessário à identificação da corrente adotada pela legislação em comento. Note-se, ainda, que o presente trabalho não busca evitar um esforço comparatístico, considerado de imensa valia – o qual será predominantemente

72. Trata-se claramente de ideia compartilhada pelas legislações filiadas à segunda corrente aqui indicada, ou seja, aquela que encontra na recuperação um instrumento opcional, escolhido sempre que caracterizado como o mais apto a satisfazer os credores. Confirma-se o posicionamento da autora: “La conservazione dell’impresa non è un principio, non è un fine che deve assumere il diritto concorsuale, è un mezzo per garantire l’adempimento degli obblighi contratti dal debitore di fronte ad una pluralità di creditori e con ciò poterli soddisfare” (Isabel Candelario Macías, *Il Diritto Concorsuale in Europa*, cit., p. 197).

desenvolvido no Capítulo 4, quando da exploração do direito pátrio. Naquele momento, as referências ao Direito estrangeiro serão feitas para enriquecer a análise do Direito Brasileiro.⁷³

A segunda observação diz respeito ao propositado afastamento, no presente capítulo, da análise dos ordenamentos alienígenas sob o prisma que busca distinguir as legislações concursais como pró-devedor ou pró-credor. Acredita-se que uma tal classificação peque por identificar caracteres estanques, que impossibilitam a completa compreensão de um diploma legal bem como dos objetivos por ele almejados. Ademais, sabe-se que os termos “pró-devedor” e “pró-credor” não têm conteúdo uníssono – o que, por si só, dificulta seu emprego.⁷⁴

2.2.1 *A preservação como fim: a prioridade dos mecanismos de recuperação no Direito Francês*

A identificação de um ordenamento como pertencente ao núcleo que considera a preservação como a primeira finalidade do direito concursal passa por duas análises.

73. Para corroborar essa metodologia, v. o seguinte ensinamento de Tullio Ascarelli: “Estudando o Direito estrangeiro e descobrindo-lhe as premissas eventualmente diferentes das do seu Direito nacional, ocorrer-lhe-á, às vezes, encontrar, ao cabo do estudo de um Direito estrangeiro, uma explicação melhor para alguns problemas do Direito do seu país. É, aliás, o que, em âmbito mais vasto, acontece com os que, viajando longe da sua Pátria, são levados a perceber, através da observação dos Países estrangeiros, as características do próprio País, colhendo, em toda a sua plenitude, dados de seu País que, talvez pelo fato de lhe parecerem naturais, haviam anteriormente quase despercebido” (*Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, cit., p. 42).

74. Cf. as considerações do *Legal Department* do International Monetary Fund: “For instance, in some Countries a pro-debtor insolvency law is understood as favoring the management of the debtor company, thereby allowing it to retain control of the company or to negotiate from a position of strength with its creditors. In other Countries, insolvency law will be characterized as being pro-debtor primarily because it allows the enterprise to survive and the employees to keep their jobs, while the managers are replaced by an administrator and, eventually, a new owner of the enterprise. Similarly, pro-creditor laws may differ regarding the way they address the respective rights of secured and unsecured creditors. While secured creditors are often the main beneficiaries of outright liquidation proceedings in which the realization of their collateral will ensure the full and prompt payment of their claims, unsecured creditors may benefit from a rehabilitation procedure that will maximize the value of the debtor’s assets and, therefore, the value of the unsecured creditors’ claims” (*Orderly & Effective Insolvency Procedures – Key Issues*, 1999, disponível em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/orderly/index.htm>, acesso em 25.6.2007).

Uma delas, mais fácil, diz respeito à leitura do que consta no texto legal ou na exposição de seus motivos sobre os objetivos da própria lei.⁷⁵ Trata-se, todavia, de visão restrita, na medida em que utiliza como parâmetro apenas os métodos de interpretação gramatical e histórico.⁷⁶

A segunda análise mostra-se mais delicada, pois consiste no estudo da disciplina legal dos instrumentos regulados pela lei concursal. Assim, partindo-se do resultado encontrado mediante a primeira análise, torna-se imperioso, em um segundo momento, apontar, se existentes, as formas de efetivação do objetivo declarado.

Antes de se passar ao estudo do ordenamento que se acredita seja ligado à classificação ora em comento,⁷⁷ cabe lembrar que a opção por

75. Note-se que nas situações em que a própria lei não apresenta uma declaração de finalidades torna-se ainda mais relevante o papel das discussões legislativas anteriores à aprovação do diploma e do desenvolvimento histórico do tratamento da matéria no País em referência.

76. Sobre métodos de interpretação, v. Tércio Sampaio Ferraz Jr., *Introdução ao Estudo do Direito: Técnica, Decisão, Dominação*, 3ª ed., São Paulo, Atlas, 2001, pp. 282 e ss.

77. Cabe esclarecer que, a princípio, sob a rubrica dos sistemas que consideravam a preservação da empresa o objetivo primordial, também se pretendia fazer referência ao procedimento italiano da *amministrazione straordinaria*, que lida com a crise de grandes empresas. Todavia, optou-se por fazer referência apenas ao ordenamento francês, pois a alocação do procedimento italiano no grupo em referência não poderia ser feita com as mesmas clareza e certeza que envolvem a avaliação a que aqui se procedeu com relação aos demais sistemas concursais. Isso ocorre pois a própria doutrina especializada não encontrou entendimento uniforme acerca do objetivo central do instituto italiano. Se, por um lado, alguns o compreendem como voltado à preservação da empresa (Axel Flessner, “Die Unternehmensperspektive im europäischen Insolvenzrecht”, in Reinhard Damm, Peter W. Heermann e Rüdiger Veil (orgs.), *Festschrift für Thomas Raiser zum 70. Geburtstag am 20. Februar 2005*, Berlin, Walter de Gruyter, 2005, p. 831; David Einhaus, *Die „außerordentliche Verwaltung“ („amministrazione straordinaria“) des reformierten italienischen Insolvenzrechts*, Sumte, AIS, 2004, p. 29; Alwine Jobst, *Die außerordentliche Verwaltung nach dem italienischen Legge Prodi und seine Übertragbarkeit in das deutsche Recht*, Dissertation (Doktorat), Universität Regensburg, 1986, p. 20; e Alfonso Castiello D’Antonio, “Prolegomeni al diritto della crisi dell’impresa. Crisi reversibile e soluzioni preconcorsuali”, *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 1 (1994), p. 1.114), por outro lado, outros destacam tratar-se de procedimento de liquidação cujo propósito fundamental é a satisfação dos créditos (Stefania Pacchi Pesucci, “Crisi d’impresa e procedure concorsuali alternative”, *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 1 (1998), pp. 1.024-1.025; e Bartolomeo Quatraro, *L’Amministrazione Straordinaria delle Grandi Imprese in Crisi*, t. I, Milano, Giuffrè, 1985, p. 5). Talvez o motivo para a discrepância doutrinária seja a seguinte característica do procedimento, destacada por Piero Pajardi: “(...) essa [la legge

considerar a preservação como a primeira finalidade do sistema concursal está baseada na crença de que a manutenção da empresa pode produzir a mais ampla gama de benefícios, seja em quantidade própria ou de pessoas favorecidas.

Ora, acreditando-se que diversos agentes são atingidos pela crise, a preservação em si, capaz de produzir a maximização de melhorias aos mais variados envolvidos, torna-se valor a ser protegido pelo ordenamento jurídico. Da mesma forma, referências à importância do valor da empresa em funcionamento, também conhecido como *going concern value*, tornam-se frequentes.

Por esse motivo é que se afirma que o objetivo tradicional do direito falimentar – de eliminar os entes que perturbam a economia e deixam de cumprir com suas obrigações – não desapareceu, mas foi relegado a segundo plano, situando-se após o intento de preservar a empresa.⁷⁸

Esclareça-se, desde logo, que a filiação a essa primeira corrente não exclui a previsão e a utilização de mecanismos liquidatários, cuja utilidade é reconhecida em todos os casos em que o salvamento da empresa não se apresentar viável. Ocorre que a via da recuperação é legalmente eleita como a preferida na luta contra a crise. Isso significa que o Estado, na qualidade de garantidor do interesse público, prioriza o instrumento da recuperação sobre o da liquidação.

O direito concursal francês – que, como visto no capítulo anterior, foi de extrema relevância para o desenvolvimento do instituto falimentar e muito influenciou diversas legislações, incluindo-se a brasileira – também se destaca atualmente com proeminência no cenário concursal internacional.⁷⁹

De fato, todo estudo que busca fazer uma análise de Direito Comparado da matéria não consegue se furtar a tecer considerações acerca do

sull'amministrazione straordinaria] così come normativamente tradotta era solo tendenzialmente ma non sostanzialmente finalizzata al risanamento aziendale” (*Radici e Ideologie del Fallimento*, 2ª ed., Milano, Giuffrè, 2002, p. 102).

78. Cf. Françoise Pérochon e Régine Bonhomme, *Entreprises en Difficulté – Instruments de Crédit et de Paiement*, 6ª ed., Paris, LGDJ, 2003, p. 1.

79. No mesmo sentido, Axel Flessner indica o papel de destaque da França principalmente no que diz respeito à introdução de um sistema concursal centrado na empresa (“Die Unternehmensperspektive im europäischen Insolvenzrecht”, cit., in Reinhard Damm, Peter W. Heermann e Rüdiger Veil (orgs.), *Festschrift für Thomas Raiser zum 70. Geburtstag am 20. Februar 2005*, p. 829).

Direito Francês, pois ele representa um modelo intensamente discutido e, como se verá, bastante diferenciado em face dos demais.

Em breves linhas, até 1955 o tema era tratado mediante a disciplina da *faillite* – que era reservada ao comerciante desonesto e levava à venda dos seus bens – e da *liquidation judiciaire* – instituto existente desde 1889⁸⁰ e disponível ao comerciante honesto que podia buscar a salvação dos seus negócios por meio de remissões concedidas pelos credores (*concordat simple*) ou pelo abandono dos bens (*concordat par abandon d'actif*).⁸¹

Mas a matéria foi profundamente reformulada pelo *Décret 55-349*, de 20.5.1955. Passou-se a distinguir entre o procedimento de falência – medida utilizada para a eliminação do comerciante que cessa de proceder aos pagamentos devidos e que não merece os benefícios da lei – e o *règlement judiciaire*, que substitui a *liquidation judiciaire* e é destinado a favorecer a manutenção da empresa nos casos de comerciantes honestos. Note-se, aqui, que a escolha entre os procedimentos estava intimamente ligada à caracterização da má-fé do devedor, critério que rapidamente se revelou antieconômico.⁸² Em caso de desonestidade do devedor a empresa era necessariamente conduzida à quebra, ao passo que nas situações em que o comerciante enfrentasse dificuldades sem a mácula da intenção fraudulenta sua empresa era mantida em funcionamento mesmo nos casos de inviabilidade.⁸³

80. Cf. Corinne Saint-Alary-Houin, *Droit des Entreprises en Difficulté*, 4ª ed., Paris, Montchrestien, 2001, p. 11.

81. Cf. descrição de André Jacquemont, *Droit des Entreprises en Difficulté*, 5ª ed., Paris, Litec, 2007, p. 6. O direito falimentar era, portanto, caracterizado pelas suas clássicas funções, ou seja: punição do devedor e liquidação de ativos (cf. Paul Le Cannu, Jean-Michel Luchaux, Michel Pitron e Jean-Pierre Sénéchal, *Entreprises en Difficulté: Prévention, Redressement et Liquidation Judiciaires*, Paris, GLN Joly, 1994, p. 2).

82. Cf. A. Jacquemont, *Droit des Entreprises en Difficulté*, cit., 5ª ed., p. 7. Sobre o tema, Klaus J. Hopt menciona que uma concepção do sistema concursal tão voltada para a pessoa e a culpa fez com que se deixasse de dar atenção ao substrato social-econômico, ou seja, à empresa e aos trabalhadores (“Das Unternehmen in der Krise: Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht”, in Rolf Birk e Karl Kreuzer (orgs.), *Das Unternehmen in der Krise, Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht: Verhandlungen der Vereinigten Fachgruppen für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht und für vergleichendes Arbeits- und Sozialrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Göttingen vom 18-20.9.1985*, Frankfurt am Main, Alfred Metzner, 1986, p. 17).

83. Acerca das fraquezas da reforma de 1955, v. Eva-Maria Gröniger, *Das französische Insolvenzsystem nach der Reform von 1967 im Vergleich zum deutschen Recht*, Biefeld, Giesecking, 1984, pp. 13-17.

Após pouco mais de uma década, a Lei 67-563, de 13.7.1967, o Decreto 67-1.120, de 22.12.1967, e a *Ordonnance* 67-820, de 23.9.1967,⁸⁴ consagraram uma importante ruptura com relação aos tradicionais propósitos do direito da insolvência⁸⁵ e uma evolução para todo o direito concursal. Nos dizeres de Corinne Saint-Alary-Houin,⁸⁶ eles representaram a emergência de um direito das empresas em dificuldade.⁸⁷ O direito concursal passou a conhecer a separação entre o homem e a empresa, ou seja, entre a sorte da empresa com relação à do empresário que a conduz.⁸⁸ Reconhece-se, a partir de então, que a crise empresarial deve dar ensejo a duas análises distintas, sendo uma delas relativa à própria empresa e outra sobre a atuação e a intenção do agente que, à época, guiava a sociedade. Torna-se nítido, assim, que a eventual reprovação às práticas do agente não deve representar necessária quebra da empresa.⁸⁹

84. A reformulação do direito concursal deve-se ao trabalho de Roger Houin, o chamado “Relatório Houin”.

85. Cf.: Eva-Maria Gröniger, *Das französische Insolvenzsystem nach der Reform von 1967 im Vergleich zum deutschen Recht*, cit., p. 19; e Thomas Kremer, *Unternehmenssanierung in Frankreich*, Köln, Kommunikationsforum, 1994, pp. 9-10.

86. Corinne Saint-Alary-Houin, *Droit des Entreprises en Difficulté*, cit., 4ª ed., p. 5.

87. De acordo com a autora, “l’expression ‘droit des entreprises en difficulté’ est d’apparition récente et se substitue à celle plus classique de ‘procédures collectives de paiement’ ou encore plus traditionnelle de ‘droit des faillites’. Ces modifications de la terminologie, purement formelles en apparence, révèlent, en réalité, une évolution très profonde de la matière, qui, d’une discipline orientée vers le désintéressement des créanciers d’un commerçant qui cesse ses paiements, devient un ensemble de règles destinées à prévenir et à traiter les défaillances d’entreprises” (Corinne Saint-Alary-Houin, *Droit des Entreprises en Difficulté*, cit., 4ª ed., p. 1).

88. Cf.: Andrée Brunet, “Propos critiques sur le projet de réforme du droit français de la faillite”, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), p. 110; Yves Guyon, *Droit des Affaires*, 3ª ed., t. 2, Paris, Economica, 1991, p. 19; Kai Spickerhoff, *Aus- und Absonderung in der Insolvenz nach deutschem und französischem Recht*, Frankfurt am Main, Peter Lang, 2004, p. 4; e Eva-Maria Gröniger, *Das französische Insolvenzsystem nach der Reform von 1967 im Vergleich zum deutschen Recht*, cit., p. 20. No mesmo sentido, e ainda mencionando que essa nova perspectiva de separação entre devedor e empresa foi levada às reformas das leis de insolvência de outros Países, v. Klaus J. Hopt, “Das Unternehmen in der Krise: Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht”, cit., in Rolf Birk e Karl Kreuzer (orgs.), *Das Unternehmen in der Krise, Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht: Verhandlungen der Vereinigten Fachgruppen für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht und für vergleichendes Arbeits- und Sozialrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Göttingen vom 18-20.9.1985*, p. 17.

89. Note-se, contudo, que, não obstante os avanços nela previstos, a lei de 1967 não ficou isenta de críticas, as quais apontavam que os procedimentos regulados

Ademais, insere-se no ordenamento francês *la suspension provisoire des poursuites*, o início de um sistema de prevenção de crises, aperfeiçoado futuramente. Todavia, o instituto não logrou positivos resultados no objetivo de evitar dificuldades, pois sua utilização, em geral, ocorria em momento em que a crise se apresentava bastante avançada e caracterizada por um grave estado de cessação de pagamentos.⁹⁰

O breve esboço histórico apresentado busca localizar o leitor até o momento em que o legislador francês, mais uma vez de forma pioneira no Direito europeu, reformou o direito concursal mediante a inserção de técnicas de prevenção e de tratamento das dificuldades empresariais, em especial com a disciplina de um instituto voltado à manutenção da empresa – aspecto que se torna o próprio objetivo desse ramo do Direito.⁹¹ Essa nova perspectiva foi introduzida pela Lei 84-148, de 1.3.1984, que regula a prevenção e o *règlement amiable* de dificuldades empresariais, e pela Lei 85-88, de 25.1.1985, que cuida do *redressement judiciaire* e da *liquidation judiciaire*.⁹²

O primeiro diploma acima referido instituiu um sistema voltado à prevenção das dificuldades⁹³ e cuidou da cessação de pagamentos por parte da empresa sob a premissa de que a manutenção se torna mais

eram inadaptados, lacunosos e tinham início tardiamente. Nesse sentido, v. Corinne Saint-Alary-Houin, *Droit des Entreprises en Difficulté*, cit., 4ª ed., p. 23.

90. Cf. Andrée Brunet, “Propos critiques sur le projet de réforme du droit français de la faillite”, cit., *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), p. 110.

91. “(...) Le redressement devient l’objectif prioritaire du droit de la faillite” (André Jacquemont, *Droit des Entreprises en Difficulté*, cit., 5ª ed., p. 9). No mesmo sentido caminham Corinne Saint-Alary-Houin (*Droit des Entreprises en Difficulté*, cit., 4ª ed., p. 5), Yves Chaput (*Droit des Entreprises en Difficulté et Faillite Personnelle*, Paris, PUF, 1996, p. 14) e Michael Pujol (*Die Sanierung der Schuldnergesellschaft vor dem Hintergrund der gesellschaftsrechtlichen Neutralität des Insolvenzrechts nach deutschem und französischem Recht: Rechtsvergleichende Untersuchung zur Stellung der Gesellschafter in der Insolvenz und zur Abstimmung von gesellschaftsrechtlichen und insolvenzrechtlichen Maßnahmen bei der gerichtlichen Unternehmenssanierung*, München, Herbert Utz, 2007, p. 206).

92. De forma precisa, a ampla reforma concursal ocorrida no final da década de 80 do século XX não foi regida apenas pelas leis citadas, as quais, de toda forma, representam os principais diplomas da modificação. Devem, ainda, ser citados a Lei 85-89, relativa aos administradores judiciais, mandatários judiciais e auditores (*experts en diagnostic d’entreprise*), e os Decretos 85-295, 85-1.388 e 85-1.389.

93. Sobre o assunto, v.: Paul Le Cannu, *Prévention et Règlement Amiable des Difficultés des Entreprises*, Paris, Juridictionnaires Joly, 1988, pp. 27-28; e Jean-Pierre Jobard, “Gérer l’entreprise en difficulté”, in *Fondation Internationale pour*

tangível caso a situação de crise seja detectada antes que se apresente irremediável. Criam-se, destarte, estruturas que visam à divulgação de informações – buscando-se detectar os primeiros sinais de um eventual colapso – e à solução amigável das dificuldades encontradas. No que tange ao primeiro enfoque, foram previstos *procédures d’alerte* destinados a alertar os dirigentes sociais sobre os indícios de contratempos e, assim, permitir rápida atuação em sentido contrário. Sob a faceta das soluções às dificuldades localizadas, a lei de 1984 criou o *règlement amiable*, instituto direcionado a reger as dificuldades mediante a celebração, entre devedor e principais credores, de um acordo segundo o qual, em troca da adoção de medidas saneadoras, os credores autorizavam a remissão de dívidas ou a dilatação dos prazos de pagamento.⁹⁴

A Lei 85-88, por seu turno, preocupou-se com o tratamento da crise, positivando o *redressement judiciaire*, cujos propósitos o próprio art. 1º declara: “Il est institué une procédure de redressement judiciaire destinée à permettre la sauvegarde de l’entreprise, le maintien de l’activité et de l’emploi et l’apurement du passif”.⁹⁵ Em interpretação ao dispositivo transcrito, doutrina e jurisprudência francesas⁹⁶ estabeleceram uma hierarquia de objetivos, observando-se a ordem de apresentação dos temas no artigo citado. Assim, o propósito primordial do *redressement* seria a salvação da empresa viável,⁹⁷ seguida da manutenção do emprego e do pagamento dos credores.⁹⁸

l’Enseignement du Droit des Affaires, *La Survie des Entreprises Privées en Difficulté*, Montréal, Wilson & Lafleur/Sorej, 1982, pp. 13-17.

94. Para uma visão detalhada do tema, v. Corinne Saint-Alary-Houin, *Droit des Entreprises en Difficulté*, cit., 4ª ed., pp. 27 e ss.

95. Consoante já observado no Capítulo 1, supra, impossível deixar de notar a proximidade do art. 47 da Lei de Recuperação e Falência com o texto transcrito.

96. Cf.: Corinne Saint-Alary-Houin, *Droit des Entreprises en Difficulté*, cit., 4ª ed., p. 30, Hagen Schällig, *Insolvenzverwaltung in Deutschland und Frankreich*, Aachen, Shaker, 2004, p. 51; e Friedrich Neumann, *Die Gläubigerautonomie in einem künftigen Insolvenzverfahren*, Bielefeld, Ernst und Werner Gieseking, 1995, p. 406.

97. Frise-se, assim, que a preservação da empresa, ao contrário do pagamento dos credores, constitui o objetivo prioritário da lei (cf.: Emmanuelle Le Corre-Broly, *Droit des Entreprises em Difficulté*, Paris, Armand Colin, 2001, p. 2; Alberto Jorio, “Modelli europei e scelta tra sistemi a gestione giudiziaria o amministrativa”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile di Giurisprudenza e Dottrina* 9 (1998), p. 952; e Paul Le Cannu, Jean-Michel Lucheux, Michel Pitron e Jean-Pierre Sénéchal, *Entreprises en Difficulté: Prévention, Redressement et Liquidation Judiciaires*, cit., p. 9). É importante ficar atento ao comentário de Corinne Saint-Alary-Houin no sentido de que, muito embora seja a empresa objeto de tutela legal,

Os cuidados com a crise eram iniciados por meio da instituição de um período de observação voltado a diagnosticar a situação do devedor e ao fim do qual o tribunal poderia aprovar um plano de recuperação que buscasse a continuação da empresa, após sua reestruturação, ou a cessão a um terceiro. Frise-se, com isso, a imensa relevância do tribunal para a condução do procedimento e o destino da empresa⁹⁹ – aspecto que se torna ainda mais claro ao se saber que o tribunal intervinha a todo momento durante o desenrolar do procedimento e a ele, e não aos credores, cabia decidir sobre a manutenção da empresa¹⁰⁰ ou a liquidação dos ativos.¹⁰¹ A importância do referido órgão foi acompanhada do declínio

ela não é objeto de definição pela lei. O termo é usado pela autora da seguinte maneira: “Elle [*l’entreprise*] y est globalement conçue comme une unité économique et sociale qu’il faut préserver et appréhendée comme un ensemble d’hommes et de moyens matériels exerçant une activité économique autonome mais sans que l’on ait osé la personifier, ni préciser les droit et obligations qui lui sont reconnus” (*Droit des Entreprises en Difficulté*, Paris, Montchrestien, 1995, p. 4).

98. Acredita-se, por isso, que “the French system is ultimately less concerned with who the ultimate owners of the corporation are than with preservation of the economic entity and firm wealth maximization” (Janis Pearl Sarra, *Creditor Rights and the Public Interest: Restructuring Insolvent Corporations*, Toronto, University of Toronto, 2003, p. 240).

99. Sobre o tema, v. a discussão transcrita in: American Bankruptcy Institute, “The judge’s role in insolvency proceedings: the view from the bench; the view from the bar”, *American Bankruptcy Institute Law Review* 10 (2002), s/p. (disponível em <http://68.72.75.1/abidata/online/lawrev/winter02/Panel.html>, acesso em 13.2.2008); Alberto Jorio, “Modelli europei e scelta tra sistemi a gestione giudiziaria o amministrativa”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile di Giurisprudenza e Dottrina* 9 (1998), p. 952, e “Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1994), p. 533.

100. Ressalte-se que a manutenção, por meio do *redressement*, poderia ser feita mediante (i) um plano de continuação, com previsão de dilação de prazos de pagamento de dívidas, ou (ii) um plano de cessão, pelo qual a empresa como um todo poderia ser cedida e o preço obtido era utilizado para o pagamento dos credores. Com a reforma de 2005, contudo, o plano de cessão passa a fazer parte do procedimento de *liquidation judiciaire* (v. *Code de Commerce*, L. 642-1 a L. 642-17).

101. Cf. Friedrich Neumann, *Die Gläubigerautonomie in einem künftigen Insolvenzverfahren*, cit., pp. 407-409. V., também, Andrée Brunet, “Propos critiques sur le projet de réforme du droit français de la faillite”, cit., *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), p. 111 – que indica ser a fundamental distinção entre o *règlement amiable* e o *redressement judiciaire* o fato de que no último compete ao tribunal decidir sobre a manutenção ou liquidação da empresa, ao passo que no primeiro a opção pela celebração de um acordo com o devedor cabe aos credores.

do papel dos credores, que ficaram alheios à decisão mais proeminente e que afeta diretamente seus direitos. Essa característica do Direito Francês é vista como necessária para satisfazer os propósitos do sistema de insolvência.¹⁰²

Ocorre que pesquisas estatísticas da época apontam que por volta de 90% dos procedimentos terminavam em liquidação.¹⁰³ A ineficácia do procedimento reorganizativo torna-se, em face dos estudos, evidente; e, dessa forma, os ajustes apresentam-se imprescindíveis. Diante desse quadro, o legislador francês aprovou alterações legislativas em junho/1994, quando os procedimentos foram simplificados e os direitos de alguns credores foram restaurados.¹⁰⁴ Grife-se, todavia, que a lógica da reforma da década de 80 não foi alterada, mantendo-se os objetivos iniciais de preservação da empresa e do trabalho.¹⁰⁵

Em resumo ao apresentado acima, cabe ressaltar a ideia de que os procedimentos coletivos não mais constituem um direito que regula o pagamento de dívidas, limitado à relação devedor/credores, mas, sim, um direito voltado à manutenção da atividade e de reestruturações econômicas.¹⁰⁶

Mas mesmo após a reforma de 1994 os resultados das pesquisas estatísticas não apresentaram melhorias. Foi assim que, principalmente em vista da necessidade de adaptação da legislação francesa em prol de uma eficaz utilização dos procedimentos de recuperação de empresas e

102. Cf. Michael Pujol, *Die Sanierung der Schuldnergesellschaft vor dem Hintergrund der gesellschaftsrechtlichen Neutralität des Insolvenzrechts nach deutschem und französischem Recht: Rechtsvergleichende Untersuchung zur Stellung der Gesellschafter in der Insolvenz und zur Abstimmung von gesellschaftsrechtlichen und insolvenzrechtlichen Maßnahmen bei der gerichtlichen Unternehmenssanierung*, cit., pp. 206-207.

103. Cf. Françoise Pérochon e Régine Bonhomme, *Entreprises en Difficulté – Instruments de Crédit et de Paiement*, cit., 6ª ed., p. 10.

104. Cf.: Jean-Michel Lucheux, “Les innovations dans la détection des difficultés des entreprises et dans les modalités de leur traitement amiable”, in Marie-Anne Frison-Roche (org.), *Le Nouveau Droit des Défaillances d’Entreprises*, Paris, Dalloz, 1995, p. 67; Anker Sorensen e Paul J. Omar, *Corporate Rescue Procedures in France*, London, Kluwer Law, 1996, p. 28; e Paul Le Cannu, Jean-Michel Lucheux, Michel Pitron e Jean-Pierre Sénéchal, *Entreprises en Difficulté: Prévention, Redressement et Liquidation Judiciaires*, cit., pp. 14-15.

105. Cf. Corinne Saint-Alary-Houin, *Droit des Entreprises en Difficulté*, cit., 4ª ed., p. 48.

106. Idem, p. 3.

de um equilíbrio entre os interesses envolvidos,¹⁰⁷ se tornou imperiosa a adoção de ajustes.¹⁰⁸ Justamente a isso se destinou a Lei 2005-845.¹⁰⁹

O diploma referido visou à modernização do *redressement judiciaire* e à disciplina de diferentes institutos voltados à recuperação do devedor, dentre eles o *mandat "ad hoc"*, o *procédure de conciliation* e o *procédure de sauvegarde*.¹¹⁰

107. Sobre a busca, pela reforma, de um equilíbrio entre os interesses, v.: Xavier de Roux, "Sur la sauvegarde de l'entreprise, l'esprit d'un texte", *Revue de Jurisprudence Commerciale* 2 (2006), p. 91; e Philippe Roussel Galle e Marc Sénéchal, "Créancier d'une entreprise en difficulté, une situation moins inconfortable?", *Cahiers de Droit de l'Entreprise* 2 (2007), p. 41.

108. Andrée Brunet ressalta que o direito concursal francês passou, ao longo do século XX, por diversas reformas, sempre sob a alegação de que o sistema vigente não estaria adequado aos seus objetivos: "Périodiquement, des esprits éclairés découvrent que le droit français de la faillite est inadapté à ses objectifs; alors, les réformes se succèdent à un rythme de plus en plus soutenu. Ainsi, et pour s'en tenir aux seules réformes intervenues au cours du XX^{ème} siècle, la durée moyenne de vie d'une loi sur la faillite est passée d'une vingtaine d'années à seulement une dizaine. En témoignent les dates de naissance des réformes réalisées: 1935, 1955, 1967, 1985 et 1994. À cette liste, il faudra bientôt ajouter la prochaine nouvelle loi de réforme annoncée pour le courant de l'année 2005" ("Propos critiques sur le projet de réforme du droit français de la faillite", cit., *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), p. 108). A alta frequência de reformas concursais na França é reconhecida pela doutrina (cf. Paul J. Omar, "Reforms to the framework of insolvency law and practice in France: 1996-2006", in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006, p. 112). O mesmo autor ressalta que antes da reforma de 2005 foram feitos ajustes no que tange às regras processuais e relativas aos profissionais que atuam junto à insolvência. O objetivo dessas alterações legais ocorridas em 1998 e 1999 foi introduzir maior transparência e supervisão (p. 117). François-Xavier Lucas chama a atenção para o fato de que as últimas reformas foram introduzidas em intervalos de aproximadamente 10 anos (1984, 1994, 2005), sendo que os objetivos de salvação da empresa, ao invés de repressão ao insolvente, são acentuados desde a lei de 1967 ("La réforme à la lumière de l'histoire du droit des procédures collectives", *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004), p. 8).

109. Consoante Marc Guillaume, seis foram os motes da reforma: antecipação, contratualização, coerência, moralização, transparência e rapidez ("Allocution", *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004), p. 81). Régis Valliot, Laurent Le Guerneve e Frédéric Abitbol destacam que o objetivo da lei francesa continua sendo a preservação da empresa ("Pratique de la sauvegarde: sauvegarde qui peut", *Cahiers de Droit de l'Entreprise* 2 (2007), p. 18). O mesmo é afirmado por André Jacquemont (*Droit des Entreprises en Difficulté*, cit., 5^a ed., p. 11) e Alain Lienhard (*Sauvegarde des Entreprises en Difficulté: le Nouveau Droit des Procédures Collectives*, Paris, Delmas, 2006, p. 5).

110. O procedimento da *liquidation judiciaire* também foi modificado pela reforma, sendo que a maior novidade foi a inserção do plano de cessão da empresa

Ressalte-se que o legislador francês aprovou uma reforma no final de 2008 (*Ordonnance 2008-1.345*, de 18.12.2008, em vigor desde 15.2.2009 e completada pelo *Décret 2009-160*, de 12.2.2009) cujo objetivo foi tornar o *procédure de sauvegarde* mais atrativo e acessível a empresas em dificuldade,¹¹¹ esclarecer regras acerca dos comitês de credores e garantir flexibilidade aos procedimentos de *mandat “ad hoc”* e *conciliation*.¹¹²

O *mandat “ad hoc”* está intimamente relacionado à preocupação de prevenção das dificuldades econômico-financeiras das empresas.¹¹³ Ele tem por objetivo facilitar a negociação de um acordo voltado a solucionar problemas específicos. Pode ter início mediante a solicitação do devedor que não esteja em estado de cessação de pagamentos ou, independentemente de provocação, por meio da convocação, pelo Tribunal de Comércio, do devedor, propondo-se a nomeação de um mandatário *ad hoc*,¹¹⁴ que visará a auxiliar o devedor a resolver suas dificuldades financeiras.

entre as medidas possíveis apenas durante a liquidação, excluindo-o do procedimento de *redressement judiciaire*. Com isso, a manutenção da atividade empresarial durante a liquidação deixa de ser permitida apenas em casos de interesse público ou dos credores, para também ocorrer sempre que a cessão total ou parcial da empresa for possível (cf. Georges Bolard, “Économie du projet de réforme des procédures collectives”, *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004), pp. 88-96). Para uma avaliação crítica, v. Maurice Picard, “Le plan de cession dans la procédure de redressement judiciaire”, *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004), pp. 113-114. Pierre-Michel Le Corre acredita que essa alteração traz conforto psicológico ao administrador do devedor, que sabe de antemão que sob o procedimento de recuperação não será possível a venda integral da empresa (“Sur la loi de sauvegarde des entreprises”, *Revue de Jurisprudence Commerciale* 5 (2005), p. 391).

111. Cf.: Thierry Montéran, “La réforme de la prévention des difficultés”, *Recueil Dalloz* 10 (2009), p. 639; Philippe Roussel Galle, “L’ouverture des procédures”, *Recueil Dalloz* 10 (2009), p. 647 (que, inclusive, fornece dados numéricos que apontam para a crescente utilização do procedimento de *sauvegarde*); e Françoise Pérochon, “Les interdictions de paiement et le traitement des sûretés réelles”, *Recueil Dalloz* 10 (2009), p. 652.

112. Cf. Rod Cork, “Restructuring and insolvency procedures”, in *The 2009 Guide to Insolvency and Restructuring, International Financial Law Review Special Supplement* 2009, p. 21.

113. Sobre o reforço de medidas preventivas pela reforma de 2005 e com dados acerca do sucesso de tais medidas na França, v. Pascal Beder, “Prévention et détection auprès du Tribunal de Commerce”, *Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 3 (2004), pp. 179-180.

114. Após a mais recente reforma foi atribuído ao próprio devedor o direito de propor o nome de um profissional para atuar como mandatário (art. L. 611-3).

A *conciliation*, por seu turno, é um procedimento de prevenção das dificuldades empresariais que busca trazer remédio rápido, simples e confidencial aos problemas. Ele está disponível a devedores que estejam enfrentando ou prevejam o enfrentamento de dificuldade jurídica, econômica ou financeira e não se encontrem em estado de cessação de pagamentos¹¹⁵ há mais de 45 dias.¹¹⁶

O acordo a ser alcançado mediante a indicação de um conciliador pode ser tratado com alguns ou com todos os credores. Além disso, ele é altamente confidencial e não pode atentar contra os interesses dos demais credores que dele não participam.

O *procédure de sauvegarde*, supostamente inspirado no *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*,¹¹⁷ acima referido, constitui a principal novidade da reforma de 2005.¹¹⁸ Ele é um procedimento preventivo e tem por objetivo facilitar a reorganização da empresa, buscando permitir o prosseguimento da atividade econômica e a manutenção dos empregos.

Está disponível a devedores solventes mas que enfrentam dificuldades que não conseguem superar.¹¹⁹ Isso significa que pela primeira

115. A expressão é definida pela própria legislação como “l'impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible”, esclarecendo-se, ainda, que “le débiteur qui établit que les réserves de crédit ou les moratoires dont il bénéficie de la part de ses créanciers lui permettent de faire face au passif exigible avec son actif disponible n'est pas en cessation des paiements” (art. L. 631-1) – refletindo posicionamento jurisprudencial anteriormente consolidado (cf. Philippe Roussel Galle, “L'ouverture des procédures”, cit., *Recueil Dalloz* 10 (2009), p. 644).

116. Sobre a *conciliation*, v. Bernard Soinne, “La réforme des procédures collectives: la confusion des objectifs et des procédures – Premier aspect: la prévention”, *Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 1 (2004), pp. 1-4. E, com elogios à previsão do procedimento: André Jacquemont, “La future procédure de conciliation: une attractivité nouvelle pour l'entreprise en difficulté et ses créanciers”, *Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 4 (2004), pp. 290-296.

117. Sobre o tema, v.: Jean-Michel Lucheux, “Le *US Chapter 11*: une inspiration possible?”, *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004), pp. 160-165; Bernard Soinne, “La réforme des procédures collectives: la confusion des objectifs et des procédures (deuxième partie)”, *Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 2 (2004), pp. 102-103; Régis Valliot, Laurent Le Guerneve e Frédéric Abitbol, (“Pratique de la sauvegarde: sauvegarde qui peut”, cit., *Cahiers de Droit de l'Entreprise* 2 (2007), p. 18; André Jacquemont, Jacquemont (*Droit des Entreprises en Difficulté*, cit., 5ª ed., p. 3; e Alain Lienhard, *Sauvegarde des Entreprises en Difficulté: le Nouveau Droit des Procédures Collectives*, cit., p. 5.

118. Cf. Georges Bolard, “Économie du projet de réforme des procédures collectives”, cit., *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004), p. 89.

119. Note-se que a reforma de 2008 facilitou as condições para pedido de abertura do procedimento ao isentar o devedor do dever de comprovar que as di-

vez, excetuando-se a disciplina das medidas preventivas, o ordenamento francês permite que um devedor que ainda não se encontra no estado de cessação busque proteção judicial.¹²⁰ A salvaguarda permite que o devedor desenvolva um projeto de plano com seus credores para a recuperação da empresa.

Com a abertura do processo de salvaguarda as ações e execuções são suspensas. O procedimento conta com um período de observação de seis meses, que pode ser prorrogado por igual período. Durante esses meses um plano de salvaguarda deve ser aprovado. Caso, durante o período de observação, sobrevenha o estado de cessação de pagamentos, o procedimento deve ser convertido em *redressement judiciaire*, abaixo tratado.

É de se ressaltar que, conforme afirmado acima, o legislador francês, na constante busca pela preservação da empresa, aprovou uma reforma legislativa em 2008 com o objetivo de tornar o procedimento de salvaguarda mais atrativo. Uma das medidas para tanto adotadas diz respeito à inoponibilidade em face do devedor, durante a execução do plano de salvaguarda, de créditos não regularmente declarados ao longo do procedimento.¹²¹

O plano deve ser submetido pelo devedor, em conjunto com o administrador, ou por qualquer membro do comitê de credores,¹²² à ava-

ficuldades enfrentadas seriam capazes de acarretar sua insolvência (cf.: Rod Cork, “Restructuring and insolvency procedures”, cit., in *The 2009 Guide to Insolvency and Restructuring, International Financial Law Review Special Supplement 2009*, p. 22; e Philippe Roussel Galle, “L’ouverture des procédures”, cit., *Recueil Dalloz* 10 (2009), pp. 647-648).

120. Cf. Pierre-Michel Le Corre, “Sur la loi de sauvegarde des entreprises”, cit., *Revue de Jurisprudence Commerciale* 5 (2005), p. 388. Essa característica leva o autor a afirmar que o procedimento de salvaguarda tem caráter híbrido, ou seja, intermediário entre a prevenção e o tratamento das dificuldades e entre o contratual e o judiciário (p. 390). O Presidente da Câmara Honorária do Tribunal de Comércio de Paris e Presidente da Comissão de Tratamento das Dificuldades das Empresas da Conferência de Juízes Consulares da França, Albert Reins, também enfatiza o caráter preventivo do procedimento (“L’application de la loi de sauvegarde des entreprises: l’anticipation au coeur de l’entreprise”, *Cahiers de Droit de l’Entreprise* 1 (2006), p. 17).

121. Art. 622-26 do *Code de Commerce*. Sobre o tema, v. Rod Cork, “Restructuring and insolvency procedures”, cit., in *The 2009 Guide to Insolvency and Restructuring, International Financial Law Review Special Supplement 2009*, p. 23.

122. A autorização para que os credores membros do comitê possam apresentar propostas constitui inovação das regras inseridas em 2008. V. art. L. 626-30-2.

liação dos comitês de credores,¹²³ cujo consentimento com os termos da proposta é obtido mediante a aprovação de detentores de dois terços dos créditos envolvidos.¹²⁴ Aprovado, o juiz deve ouvir o representante do Ministério Público e, caso lhe seja por este assegurado que os interesses de todos os credores estão satisfatoriamente protegidos, o plano é homologado.

O *redressement judiciaire*, por fim, constitui procedimento de recuperação judicial destinado às empresas que se encontram em estado de cessação de pagamento¹²⁵ – entendido, conforme indicado acima, como a impossibilidade de pagar o passivo exigível mediante o ativo disponível.¹²⁶ A legitimação ativa para a propositura do pedido de recuperação é

123. A previsão da organização dos credores para participarem da avaliação do plano é novidade trazida pela reforma de 2005 e considerada responsável pelo fortalecimento da autonomia dos credores no sistema francês. Trata-se, ademais, de medida já encontrada em outros ordenamentos no que tange aos procedimentos de insolvência (cf. Michael Pujol, *Die Sanierung der Schuldnergesellschaft vor dem Hintergrund der gesellschaftsrechtlichen Neutralität des Insolvenzrechts nach deutschem und französischem Recht: Rechtsvergleichende Untersuchung zur Stellung der Gesellschafter in der Insolvenz und zur Abstimmung von gesellschaftsrechtlichen und insolvenzrechtlichen Maßnahmen bei der gerichtlichen Unternehmenssanierung*, cit., pp. 207-208). Cabe notar que esse assunto foi objeto de alteração pela *Ordonnance* de 2008, que, por exemplo, previu a participação, no comitê de estabelecimentos de crédito, dos atuais detentores dos créditos anteriormente pertencentes a tais instituições (cf. Rod Cork, “Restructuring and insolvency procedures”, cit., in *The 2009 Guide to Insolvency and Restructuring, International Financial Law Review Special Supplement* 2009, p. 23). Sobre o tema, François-Xavier Lucas, ao questionar se as alterações trazidas pela reforma constituem verdadeiras novidades, pondera se essa previsão de mais extensa participação dos credores não é indicio de que o procedimento de salvaguarda se aproxima da antiga concordata prevista pelo Direito Francês (“La réforme à la lumière de l’histoire du droit des procédures collectives”, cit., *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004), p. 10). Um paralelo com as assembleias de credores sob a lei de 1967 também é feito por Bernard Soinne, “La réforme des procédures collectives: la confusion des objectifs et des procédures (deuxième partie)”, cit., *Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 2 (2004), p. 104.

124. A *Ordonnance* de 2008 afastou a necessidade de dupla maioria para a aprovação do plano, revogando a necessidade de concordância de 51% dos credores em termos numéricos.

125. Cabe ressaltar, todavia, que a reforma de 2008 permite a conversão do procedimento de *sauvagarde* em *redressement judiciaire* mesmo nos casos em que o devedor não se encontra em estado de cessação de pagamentos. Sobre o tema, v. Philippe Roussel Galle, “L’ouverture des procédures”, cit., *Recueil Dalloz* 10 (2009), pp. 644 e 650-651.

126. Para discussões sobre o tema da cessação de pagamento, v. Georges Teboul, “La cessation des paiements: une définition *ne varietur*?”, *Revue de Jurispru-*

ampla. Ela está disponível ao devedor, a qualquer credor, ao Ministério Público e ao tribunal, que pode agir de ofício.

O procedimento também conta com um período de observação, consistente em seis meses, que pode ser renovado por igual prazo. Durante a recuperação o devedor pode ser mantido na administração dos seus bens ou um administrador pode ser nomeado para exercer essa função. Pretende-se, dessa forma, que um plano seja aprovado e que a empresa seja salva, os empregos sejam mantidos e a atividade empresarial não cesse. É de se ressaltar que a legislação prevê, ainda, a nomeação de um representante dos credores e a possibilidade de os trabalhadores indicarem uma pessoa para representá-los perante o juízo.¹²⁷

As sucintas observações acima expostas demonstram que o legislador francês de 2005 estava extremamente preocupado em encontrar mecanismos capazes de evitar a quebra empresarial. Com esse propósito, diferentes institutos encontram-se atualmente disponíveis aos empresários franceses.

Os benefícios da reforma, contudo, são questionados pela doutrina. Andrée Brunet¹²⁸ ressalta que a ampliação do número de institutos disponíveis pode ser positiva, mas desde que acompanhada de critérios rigorosos para a escolha do procedimento mais apto a lidar com o caso concreto. O autor nota, contudo, que o critério para abertura dos procedimentos e, portanto, de sua escolha recai sobre a cessação de pagamentos, aspecto bastante imperfeito para determinar qual a medida mais apropriada a lidar com a crise enfrentada por cada empresa. Além disso, ressalta que a reforma de 2005 foi caótica no que tange à disciplina da abertura dos procedimentos, na medida em que desconcertou a regra, imperfeita¹²⁹ mas até então vigente, de que a constatação da cessação de

dence Commerciale 3-4 (2004), pp. 14-42, e a decisão da *Cour de Cassation, Chambre Commerciale*, 382, Pourvoi 06-10.170, de 27.2.2007 (*Revue de Jurisprudence Commerciale* 5/365-367, 2007).

127. Cf. Rod Cork, "Restructuring and insolvency procedures", cit., in *The 2009 Guide to Insolvency and Restructuring, International Financial Law Review Special Supplement* 2009, p. 24.

128. Andrée Brunet, "Propos critiques sur le projet de réforme du droit français de la faillite", cit., *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), pp. 114 e 122-123.

129. Critica-se a utilização da cessação de pagamentos como critério para a abertura de procedimentos concursais, pois tal medida perdeu sentido desde que o sistema passou a objetivar a salvação de empresas em crise (cf.: Andrée Brunet,

pagamentos separava os procedimentos amigáveis dos judiciais e a prevenção das dificuldades do seu respectivo tratamento judicial. Sugere-se, por fim, que a escolha dos procedimentos deveria estar relacionada com o grau de dificuldade enfrentado pela empresa. As dificuldades, que poderiam ser pontuais, estruturais ou conjunturais, demandariam solução distinta a ser fornecida pelo ordenamento jurídico. Somente assim o propósito de salvação poderia ser realizado nas diferentes situações de crise.

Ocorre que o foco da reforma de 2005 não esteve apenas relacionado à ampliação dos institutos, os quais, de acordo com a doutrina, não estão dotados de características adequadas a alcançar o objetivo de salvação da empresa. O legislador francês também afirmou que seria dada prioridade à salvação da empresa mediante sua continuação.¹³⁰ Tratar-se-ia, portanto, de preocupação com a preservação da empresa e, assim, com o equilíbrio dos interesses abrangidos pela crise empresarial. Essa prioridade, todavia, à luz dos novos dispositivos legais, foi taxada de relativa e insuficiente para a efetivação do objetivo declarado e, além disso, questiona-se se a real finalidade da reforma não teria sido a satisfação dos interesses de determinados agentes econômicos.¹³¹

“Propos critiques sur le projet de réforme du droit français de la faillite”, cit., *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), p. 133; Alain Le Fevre, “Débat”, *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004), p. 43, que sugere a substituição da noção de “cessação de pagamentos” pela de “capacidade para o futuro”. Sobre o tema, v., também, Georges Teboul, “La cessation des paiements: une définition ne varietur?”, cit., *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004), pp. 14-42.

130. Paul J. Omar ressalta que a reforma enfatizou o salvamento da empresa em seu sentido mais amplo, tentando fazer com que medidas sejam tomadas antes mesmo que o devedor se encontre em situação de impossibilidade de pagamento (“Reforms to the framework of insolvency law and practice in France: 1996-2006”, cit., in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, p. 141).

131. Cf. Andrée Brunet, “Propos critiques sur le projet de réforme du droit français de la faillite”, cit., *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), pp. 136-153 – sendo que nessa última página o autor conclui com o seguinte questionamento: “Finalement, le bilan de toutes les dispositions par lesquelles le projet prétend œuvrer en faveur du sauvetage de l’entreprise n’est pas satisfaisant. En réalité, devant la situation ultra-favorable que le projet réserve aux banques et devant le ménagement avec lequel le projet traite les dirigeants sociaux qui, par leur faute de gestion, ont contribué à mettre la société dans l’impossibilité de régler ses créanciers, le commentateur de la réforme est saisi d’un doute sur l’intention des auteurs du projet: et si ces derniers se souciaient moins de la survie des entreprises en difficultés que de la préservation des intérêts de certains acteurs de la vie économique?”.

De toda forma, o simples fato de se permitir que o devedor busque em momento anterior à caracterização do estado de cessação de pagamentos uma solução às dificuldades enfrentadas é visto como medida positiva e indicativa de maiores chances de salvação maciça de empresas.¹³²

2.2.2 *A preservação da empresa como meio à melhor satisfação dos credores*

De forma distinta da legislação acima apresentada, os ordenamentos ora em exposição têm em comum o fato de não compreenderem a preservação como objetivo primordial e elencarem a recuperação como um dos instrumentos concursais disponíveis para solucionar a crise empresarial, o qual só deve ser utilizado caso seja capaz de promover, da melhor maneira possível, o adimplemento das dívidas do devedor.

A adoção desse raciocínio é consequência direta da crença de que a legislação concursal tem por objetivo maximizar o valor da massa, o que torna possível a mais ampla satisfação dos credores. Conforme indicado abaixo, essa é uma ideia propugnada por importante corrente doutrinária norte-americana. De fato, autores como Thomas H. Jackson e Douglas G. Baird¹³³ desenvolvem suas teorias sobre a afirmação de que uma legislação falimentar busca em primeiro lugar maximizar o retorno obtido com os ativos do devedor.

Interessante notar que autores como João Calvão da Silva e Frederico Viana Rodrigues,¹³⁴ ao traçarem um breve desenvolvimento histórico das legislações concursais no mundo, corretamente associam a valorização dos princípios da “maximização do valor econômico da empresa” e da “supremacia da deliberação dos credores”, basilares às legislações

132. Cf. Pierre-Michel Le Corre, “Sur la loi de sauvegarde des entreprises”, cit., *Revue de Jurisprudence Commerciale* 5 (2005), p. 391.

133. Dentre outros textos, v.: Thomas H. Jackson, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, cit., e “Of liquidation, continuation, and delay: an analysis of bankruptcy policy and nonbankruptcy rules”, *American Bankruptcy Law Journal* 60 (1986), pp. 399-428; Douglas G. Baird, “Loss distribution, forum shopping, and bankruptcy: a reply to Warren”, *University of Chicago Law Review* 54 (1987), pp. 815-834, e “A world without bankruptcy”, *SPG Law & Contemporary Problems* 50 (1987), pp. 173-193.

134. João Calvão da Silva e Frederico Viana Rodrigues, “Os novos paradigmas do direito concursal: uma análise juscomparatística sob o prisma do regime português”, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), p. 227.

abaixo comentadas, a um retorno à época, iniciada na Idade Média e mantida até o fim da I Guerra Mundial, em que a insolvência era caracterizada como “falência-liquidação”. Isso significa que retrocede a evolução notada no segundo pós-guerra e refletida no que os mesmos autores denominam de “falência-saneamento”.

2.2.2.1 A “*Insolvenzordnung/InsO*” alemã: a força do objetivo de satisfação dos credores

O direito concursal alemão foi modificado durante a última década do século XX por meio da *Insolvenzordnung (InsO)*, aprovada em 1994 e vigente a partir de 1.1.1999. O longo período de *vacatio legis* estabelecido justifica-se em vista das profundas modificações trazidas pela lei e pelas particularidades do País em referência. Até a aprovação desse novo documento a Alemanha dispunha de diversas Leis Falimentares. Na antiga Alemanha Ocidental aplicavam-se a *Konkursordnung*, de 10.2.1877, e a *Vergleichsordnung*,¹³⁵ de 26.2.1935. A antiga Alemanha Oriental, por seu turno, contava com a *Gesamtvollstreckungsordnung*, de 6.6.1990, e a *Gesetz über die Unterbrechung von Gesamtvollstreckungsverfahren*,¹³⁶ de 25.7.1990.

A existência de um sistema desmembrado, resultado de um acordo entre os anteriores Governos das Alemanhas Ocidental e Oriental, deve-se ao fato de que à época da reunificação já existiam esforços tendentes à reforma da legislação concursal. Além disso, a diferença de diplomas foi mantida especialmente em razão das necessidades especiais das empresas localizadas na Alemanha Oriental, as quais ainda passariam por privatizações.

135. A *Vergleichsordnung* previa a possibilidade de celebração de acordo entre devedor e credores, mas nunca foi bem recebida pela prática, pois o procedimento era exageradamente complicado e os requisitos para a composição apresentavam-se ultrapassados (cf.: Christoph. G. Paulus, “The new German Insolvency Code”, *Texas International Law Journal* 33 (1998), p. 142; e Hans-Peter Kirchhof, Hans-Jürgen Lwowski e Rolf Stürner (orgs.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, vol. 1, München, Beck, 2001, p. 11. V. também Manfred Balz, “Market conformity of insolvency proceedings: policy issues of the german insolvency law”, *Brooklyn Journal of International Law* 23 (1997), pp. 167-168).

136. Tratava-se de lei destinada a permitir a conversão de uma liquidação em um procedimento de reorganização (cf. Klaus Kamlah, “The new German Insolvency Act: *Insolvenzordnung*”, *American Bankruptcy Law Journal* 70 (1996), p. 418).

A partir da entrada em vigor da *InsO*, a insolvência no País passou a ser regida por um só diploma. A imperiosidade de uma reforma concursal datava dos anos 70, quando o choque dos preços do petróleo tornou ainda mais clara a necessidade de uma mudança legislativa.¹³⁷ Os seguintes dados anteriores a 1995 demonstram que o sistema germânico não lograva resultados positivos: (i) mais de 75% dos casos eram rejeitados devido à insuficiência dos fundos disponíveis para pagamento dos gastos incorridos com a administração do processo; (ii) os valores médios recebidos pelos credores quirografários eram menores que 5%; e (iii) apenas 1% dos casos terminava em composição amigável.¹³⁸

Longos foram os movimentos de redação e discussão da atual lei. Desde 1978 uma comissão foi encarregada, pelo então Secretário de Justiça, de preparar um novo documento.¹³⁹ Impossível deixar de notar o paralelo com a data do já tratado *Bankruptcy Code* norte-americano¹⁴⁰ e,

137. Cf. Christoph. G. Paulus, “The new German Insolvency Code”, cit., *Texas International Law Journal* 33 (1998), p. 142.

138. Cf. Klaus Kamlah, “The new German Insolvency Act: *Insolvenzordnung*”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 70 (1996), p. 419.

139. Sobre o tema, v. Hans-Peter Kirchhof, Hans-Jürgen Lwowski e Rolf Stürner (orgs.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., vol. 1, pp. 11-12 (afirmando que alguns aspectos do projeto elaborado pela comissão e então considerados inadequados – como o amplo poder do juiz e a superestimação da possibilidade de manutenção da empresa – foram corrigidos em trabalhos posteriores). No mesmo sentido, v.: Michael Pujol, *Die Sanierung der Schuldnergesellschaft vor dem Hintergrund der gesellschaftsrechtlichen Neutralität des Insolvenzrechts nach deutschem und französischem Recht: Rechtsvergleichende Untersuchung zur Stellung der Gesellschaft in der Insolvenz und zur Abstimmung von gesellschaftsrechtlichen und insolvenzrechtlichen Maßnahmen bei der gerichtlichen Unternehmenssanierung*, cit., pp. 13-14 e 374 (em que o autor relata que a preferência do sistema pela recuperação empresarial, no mesmo sentido do Direito Francês, constava do projeto elaborado pela comissão e foi um dos temas alterados antes da aprovação da *InsO*); e, com a mesma observação, Eckart Ehlers, “Statutory corporate rescue proceedings in Germany: the *Insolvenzplan* procedure”, in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006, pp. 151-185. Os relatórios elaborados pela comissão demonstram esses posicionamentos (Deutschland Bundesrepublik/Kommission für Insolvenzrecht, *Erster Bericht der Kommission für Insolvenzrecht*, Köln, Kommunikationsforum, 1985, e Deutschland Bundesrepublik/Kommission für Insolvenzrecht, *Zweiter Bericht der Kommission für Insolvenzrecht*, Köln, Kommunikationsforum, 1986).

140. Conforme ressaltado por Christoph. G. Paulus, a *InsO* resultou de ampla discussão sobre a inclusão e revisão de ideias contidas em legislações estadunidenses, francesas, japonesas, austríacas, dentre outras (“The new German Insolvency

também, a marcante influência da teoria da análise econômica do Direito sobre a elaboração da lei.¹⁴¹

Note-se que a legislação alemã, ao contrário da lei francesa supra-apresentada, foi elaborada de forma a não atribuir preferência à adoção de um procedimento de liquidação ou recuperação.¹⁴² Os idealizadores da norma acreditavam que uma lei de insolvência deveria facilitar a efi-

Code”, cit., *Texas International Law Journal* 33 (1998), p. 142). Acerca de acentuadas distinções entre as leis americana e alemã, ressaltando-se que a última prevê medidas centradas nos interesses dos credores, v. Reinhard Patzschke, *Reorganisation der Kapitalgesellschaften im Insolvenzverfahren*, Hamburg, Dr. Kovač, 2000, pp. 39-42.

141. Nesse sentido, v.: Manfred Balz, “Market conformity of insolvency proceedings: policy issues of the german insolvency law”, cit., *Brooklyn Journal of International Law* 23 (1997), p. 170; e Klaus Kamlah, “The new German Insolvency Act: *Insolvenzordnung*”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 70 (1996), p. 421 (lembrando que Manfred Balz, um dos elaboradores do projeto que resultou na *InsO*, afirmou ter sido esse diploma uma codificação das teorias do professor norte-americano Thomas Jackson). Para indicações da influência da análise econômica do Direito na formulação da *InsO* e, por esse motivo, da distinção fundamental entre os sistemas norte-americano e alemão, v. Horst Eidenmüller, in Hans-Peter Kirchhof, Hans-Jürgen Lwowski e Rolf Stürmer (orgs.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, vol. 2, München, Beck, 2008, pp. 1.638-1.642, RdNr. 18-27, cujas observações podem ser resumidas na seguinte passagem: “Dies liegt im Wesentlichen daran, dass sich die Grundkonzeption des *Chapter 11*-Verfahrens von derjenigen des Insolvenzplanverfahrens unterscheidet: Das *Chapter 11*-Verfahren ist ein reines Sanierungsverfahren, das primär dem Schuldner einen Neuanfang ermöglichen soll und in dem der Schuldner demzufolge auch eine sehr starke Stellung besitzt. Das Insolvenzplanverfahren ist nach § 1 Satz 1 ein dem Ziel der Haftungsverwirklichung dienendes und demzufolge für alle Verwertungsformen (Liquidation, übertragende Sanierung, Reorganisation) offenes Verfahren der Insolvenzbewältigung, das maßgeblich von den Gläubigern gesteuert wird bzw. werden kann” (p. 1.638, RdNr. 18). Acerca do reflexo na *InsO* do acatamento de posicionamentos de críticos ao sistema norte-americano, v. Eckart Ehlers, “Statutory corporate rescue proceedings in Germany: the *Insolvenzplan* procedure”, cit., in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, p. 161.

142. Manfred Balz ressalta esse aspecto da seguinte maneira: “We in Germany think that the Law should contain no bias or built-in normative preference for rescue over liquidation” (“Market conformity of insolvency proceedings: policy issues of the german insolvency law”, cit., *Brooklyn Journal of International Law* 23 (1997), p. 168); E: “There is no hierarchy (as it exists, for example in French Law), of outcomes in bankruptcy. Most of all, reorganization is not preferred over liquidation, and an orderly liquidation with a sale of entire business units is not generally preferred over the piecemeal liquidation of the debtor’s assets. It is primarily for creditors to decide which solution serves their interests best and to impose that solution upon the debtor and the equity holders” (pp. 172-173).

ciente exigência dos direitos dos credores¹⁴³ e que tanto a liquidação quanto a reorganização poderiam ser meios utilizados para o alcance desse fim.¹⁴⁴

O próprio § 1 da *InsO*,¹⁴⁵ que dispõe sobre os objetivos do processo de insolvência (*Ziele des Insolvenzverfahrens*), estabelece que ele deve visar à satisfação coletiva dos credores do devedor por meio da realização dos ativos do devedor e distribuição dos recursos arrecadados ou mediante a adoção de um plano de insolvência (*Insolvenzplan*) voltado à reabilitação do negócio.

Isso significa que a lei disciplina dois mecanismos relacionados à crise empresarial – quais sejam: a liquidação e a reorganização –, sendo que ambos podem ocorrer no processo de insolvência, cabendo aos credores julgar qual a solução preferida no caso concreto. A recuperação da empresa, portanto, não pode ser identificada como a finalidade do procedimento concursal, constituindo-se apenas como um valioso instrumento para a satisfação dos credores¹⁴⁶ – este, sim, o primordial objetivo da legislação.¹⁴⁷

143. O enfoque na proteção alemã aos interesses dos credores foi confirmado em recente estudo empírico acerca de regras concursais em 50 Países (Ziad Raymond Azar, “Bankruptcy policy: an empirical investigation of 50 jurisdictions worldwide”, *American Bankruptcy Law Journal* 82 (2008), pp. 458-459).

144. Cf. Klaus Kamlah, “The new German Insolvency Act: *Insolvenzordnung*”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 70 (1996), p. 422. No mesmo sentido, v. Hans-Peter Kirchhof, Hans-Jürgen Lwowski e Rolf Stürner (orgs.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., v. 1, p. 4. Para uma ampla visão sobre as ideias de Manfred Balz, um dos membros da equipe que elaborou o projeto da *InsO*, v. Manfred Balz, *Sanierung von Unternehmen oder von Unternehmensträgern?*, Köln, Kommunikationsforum, 1986.

145. “§ 1. Das Insolvenzverfahren dient dazu, die Gläubiger eines Schuldners gemeinschaftlich zu befriedigen, indem das Vermögen des Schuldners verwertet und der Erlös verteilt oder in einem Insolvenzplan eine abweichende Regelung insbesondere zum Erhalt des Unternehmens getroffen wird. Dem redlichen Schuldner wird Gelegenheit gegeben, sich von seinen restlichen Verbindlichkeiten zu befreien”. Sobre o tema, Hans-Peter Kirchhof, Hans-Jürgen Lwowski e Rolf Stürner (orgs.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., v. 1, p. 4) caracterizam a satisfação dos credores como o objetivo primário do procedimento (*primären Verfahrenszweck*).

146. Cf. Lino Guglielmucci, *La Legge Tedesca sull’Insolvenza (Insolvenzordnung) del 5 Ottobre 1994*, Milano, Giuffrè, 2000, p. 6 (o autor lembra, ainda, que esse objetivo de satisfação dos credores já poderia ser encontrado na antiga *Konkursordnung*). É também nesse sentido que se afirma que aos credores cabe decidir como o objetivo de melhor satisfação dos créditos será realizado – ou seja, mediante liquidação ou recuperação da empresa (Martin Obermüller, *Möglichkeiten und Grenzen des Genussrechtes als Sanierungsinstrument*, Dissertation (Doktorat),

Ressalte-se que a afirmação ora feita – de que o sistema germânico não encontra na preservação sua finalidade precípua – não significa que esse resultado seja indesejado. Imprescindível reconhecer que a satisfação dos interesses dos credores não exclui a possibilidade de preservação da empresa, já que isso pode ser alcançado sempre que o interesse dos credores identificar ser esse o melhor expediente para a realização de direitos creditórios.¹⁴⁸

Johann Wolfgang Goethe-Universität, 2008, p. 41). Sobre o assunto, esclarecedoras são as seguintes frases de Wilhelm Uhlenbruck: “Ziel des Insolvenzverfahren ist die gemeinschaftliche Befriedigung der Gläubiger, die auf unterschiedliche Weise und mit verschiedenen Mitteln erreicht werden kann. Sowohl die Verwertung des Schuldnervermögens als auch der Erhalt oder die Fortführung des Unternehmens sind nicht Zweck des Verfahrens, sondern lediglich Mittel zur Gläubigerbefriedigung” (“Corporate governance, compliance and insolvency judgement rule als Problem der Insolvenzverwalterhaftung”, in Georg Bitter, Marcus Lutter, Hans-Joachim Priester, Wolfgang Schön e Peter Ulmer (orgs.), *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*, Köln, Otto Schmidt, 2009, p. 1.617).

147. Nesse sentido, v.: Janis Pearl Sarra, *Creditor Rights and the Public Interest: Restructuring Insolvent Corporations*, cit., pp. 256-257; Gero Fischer, “Krisenbewältigung durch Insolvenzrecht”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 3-4 (2006), p. 403 (com referência de doutrina com o mesmo posicionamento); Hagen Schällig, *Insolvenzverwaltung in Deutschland und Frankreich*, cit., p. 67; Friedrich Neumann, *Die Gläubigerautonomie in einem künftigen Insolvenzverfahren*, cit., p. 28; Reinhard Patzschke, *Reorganisation der Kapitalgesellschaften im Insolvenzverfahren*, cit., p. 37; Harald Hess, *Sanierungshandbuch*, 4ª ed., Köln, Luchterhand, 2009, p. 583; Horst Eidenmüller, in Hans-Peter Kirchhof, Hans-Jürgen Lwowski e Rolf Stürmer (orgs.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., vol. 2, p. 1.634, RdNr. 5; e Antonio Caiafa, *Nuovo Diritto delle Procedure Concorsuali*, Padova, CEDAM, 2006, pp. 21 e 23. Em apoio à opção legal pelo objetivo de satisfação dos credores, v. Stefan Smid e Rol Rattunde, *Der Insolvenzplan*, Stuttgart, Kohlhammer, 2005, p. 3, RdNr. 0.5, p. 24, e RdNr. 1.25. Lamentando que o direito concursal alemão afastou-se da perspectiva de alocar à empresa papel central no sistema e preferiu atribuir aos credores atenção primordial, v. Axel Flessner, “Die Unternehmensperspektive im europäischen Insolvenzrecht”, cit., in Reinhard Damm, Peter W. Heermann e Rüdiger Veil (orgs.), *Festschrift für Thomas Raiser zum 70. Geburtstag am 20. Februar 2005*, pp. 828-829. É de se ressaltar, contudo, que a jurisprudência, muito embora reconheça ser a mais ampla satisfação dos credores o objetivo do sistema, destaca que o interesse do devedor também merece ser considerado e que o administrador judicial deve cuidar para a manutenção dos negócios e preservação dos postos de trabalho (cf. *Bundesverfassungsgericht/BVerfG*, Senatsbeschl., v. 23.5.2006 – 1 BvR 2530/04, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 29 (2006), p. 1.358).

148. Reconhece-se, ainda, o interesse público na manutenção de empresas: “Das liegt meist auch im öffentlichen Interesse. Denn es trägt dazu bei, insolvenzbedingte Arbeitslosigkeit wie auch Folge-Insolvenzen weiterer Unternehmen zu vermeiden. In strukturschwachen Regionen ist das besonders wichtig” (Ulrich Foerster, *Insolvenzrecht*, 3ª ed., München, Beck, 2006, p. 11).

Interessante notar que a escolha dos credores – ao contrário do que ocorre no Brasil – não é apresentada em um processo previamente considerado como de cunho recuperacional. Na verdade, o processo concursal alemão é unitário, ou seja, trata-se de um processo de insolvência no qual os credores decidirão, em determinado momento, se ele redundará na conservação da empresa (nos termos de um *Sanierungsplan*), na transferência da atividade a terceiro (de acordo com um *Übertragungsplan*) ou na liquidação do ativo (em consonância com um *Liquidationsplan*). Destarte, um plano de insolvência a ser aprovado pelos credores poderá versar sobre diferentes mecanismos, sendo que um deles será escolhido conforme sua maior aptidão a satisfazer os detentores de créditos.¹⁴⁹

A escolha entre a liquidação e a recuperação da empresa devedora, atribuída aos credores, é um tema de grande relevância entre os autores alemães, os quais ressaltam a autonomia dos credores (*Gläubigerautonomie*) como importante aspecto da *InsO*.¹⁵⁰

149. Cf. Lino Guglielmucci, que destaca que “la valorizzazione dell’autonomia privata, della quale è espressione l’*Insolvenzplan*, offre quindi una vasta gamma di strumenti per perseguire quella finalità di risanamento – in capo al debitore o attraverso il trasferimento dell’azienda a terzi – che si considera rispondente all’interesse dei creditori e può rispondere anche agli altri interessi coinvolti nel dissesto; ed ove il risanamento nell’una o nell’altra forma non sia possibile o non risponda all’interesse al miglior soddisfacimento dei creditori, l’autonomia privata può essere valorizzata per una migliore liquidazione atomistica dell’attivo” (*La Legge Tedesca sull’Insolvenza (Insolvenzordnung) del 5 Ottobre 1994*, cit., p. 18).

150. Assim caminha, dentre outros, Ulrich Foerste: “Auf die Durchführung des Insolvenzverfahrens sollen die Gläubiger maßgebenden Einfluß haben (Gläubigerautonomie). Dem dient u. a. das Insolvenzplanverfahren, zumal dort, wo zwischen Liquidation und Erhaltung/Sanierung eines Unternehmens zu entscheiden ist. (...) Die Gläubigerautonomie wird verschiedentlich gestärkt, z. B. bei der Abwahl des Insolvenzverwalters (§ 57) und allgemein durch das Instrument des Insolvenzplans, der zudem Mehrheitsentscheidungen erleichtert (§§ 244 f.)” (*Insolvenzrecht*, cit., 3ª ed., pp. 12 e 17). V., também: Reinhard Patzschke, *Reorganisation der Kapitalgesellschaften im Insolvenzverfahren*, cit., p. 42; Hans-Peter Kirchhof, Hans-Jürgen Lwowski e Rolf Stürmer (orgs.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., v. 1, p. 45 (destacando que o juiz deve se limitar a supervisionar a legalidade do processo e considerando a assembleia de credores como o órgão supremo do processo de insolvência); Andreas Konecny, “Europäische Insolvenzkultur(en) – Kampf oder Harmonisierung?”, *Neue Zeitschrift für das Recht der Insolvenz und Sanierung* 7 (2008), p. 416 (mencionando que aos credores é dada a última palavra nas decisões); Eckart Ehlers, “Statutory corporate rescue proceedings in Germany: the *Insolvenzplan* procedure”, cit., in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, p. 164 (afirmando que a autonomia dos credores é a ideia por trás do plano de insolvência); e Harald Hess, *Sanierungshandbuch*, cit., 4ª ed., p. 590 (destacando que o legislador

Não obstante a variada gama de possibilidades colocada à disposição dos credores, verifica-se, na prática, uma limitada adoção da reorganização nos processos de insolvência¹⁵¹ – o que indica que a liquidação continuou a ser tratada como a única opção disponível às partes.¹⁵² Nesse sentido, S. Shandro¹⁵³ lembra que foram necessários aproximadamente seis anos para que o primeiro grande caso utilizasse o procedimento de reorganização.

Por fim, cabe noticiar que, após 10 anos de aplicação da *InsO*, o diploma passou a ser considerado insatisfatório e insuficiente na promoção do reerguimento da empresa em crise. Por esse motivo, há indicações de que uma reforma concursal está a caminho.¹⁵⁴

decidiu atribuir a decisão sobre o desenrolar do processo de insolvência àqueles economicamente afetados por ele). Por todos, v. Friedrich Neumann, *Die Gläubigerautonomie in einem künftigen Insolvenzverfahren*, cit., p. 57 (que caracteriza a *Gläubigerautonomie* como a “weitestgehende Einflußnahme der Gläubiger auf das Insolvenzverfahren”).

151. Críticas a esse quadro são tecidas por Frank Grell, que acredita ser necessário maior participação dos credores e da empresa em crise durante o processo (“Die Chance im Scheitern – Die USA machen uns vor: Eine Insolvenz ist nicht das Ende. Um die Erfolgsaussichten einer Sanierung zu verbessern, brauchen Gläubiger und insolvente Unternehmen mehr Mitspracherechte”, *Financial Times Deutschland* 12.6.2009, p. 26).

152. Cf. Christoph G. Paulus, “Germany: lessons to learn from the implementation of a new insolvency code”, *Connecticut Journal of International Law* 17 (2001), p. 901. Ao comentar o diminuto uso de mecanismos de saneamento sob a lei alemã, Markus Scheffer indica a ausência de uma cultura de reorganização e o forte estigma associado à crise como razões para a realidade encontrada no País (“German insolvency law – Nothing more than a perfect legal framework?”, *International Business Lawyer* 30 (2002), p. 465). No mesmo sentido, v.: Eckart Ehlers, “Statutory corporate rescue proceedings in Germany: the *Insolvenzplan* procedure”, cit., in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, p. 153; Gero Fischer, “Krisenbewältigung durch Insolvenzrecht”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 3-4 (2006), p. 404; e Frank Grell, “Die Chance im Scheitern – Die USA machen uns vor: Eine Insolvenz ist nicht das Ende. Um die Erfolgsaussichten einer Sanierung zu verbessern, brauchen Gläubiger und insolvente Unternehmen mehr Mitspracherechte”, cit., *Financial Times Deutschland* 12.6.2009, p. 26. Há, todavia, indícios de que o plano de insolvência vem sendo cada vez mais adotado, muito embora ainda em um número reduzido de processos (para estatísticas, v. Stefan Smid e Rol Rattunde, *Der Insolvenzplan*, cit., p. 31).

153. S. Shandro, “Germany comes to grips with its ‘Chapter 11’”, *American Bankruptcy Institute Journal* 25 (2006), p. 30.

154. Cf. Olaf Gersemann, “Wir brauchen eine Kultur des Scheiterns”, *Welt am Sonntag* nr. 24, 14.6.2009, p. 13.

2.2.2.2 *A unificação do procedimento concursal no Direito Espanhol*

O sistema concursal espanhol foi modificado pela *Ley Concursal*, *Ley 22/2003, de 9 de Julio*, reformada pelo *Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de Marzo*. Antes disso ele era objeto de constantes e inúmeras críticas, as quais, conforme reconhecido pelo legislador espanhol¹⁵⁵ e pela doutrina,¹⁵⁶ podem ser resumidas nos seguintes aspectos: (i) arcaísmo e inadequação à realidade social e econômica dos tempos atuais; (ii) dispersão e ausência de um sistema concursal harmônico; e (iii) predomínio de determinados interesses particulares em detrimento de outros interesses gerais e do princípio de tratamento igualitário aos credores, acarretando soluções injustas. Impossível deixar de destacar, ainda, a preocupação com as práticas de má-fé, abusos e simulações, que não eram satisfatoriamente coibidas.

Em vista das dificuldades acima apontadas, entendeu-se por bem, dentro de um movimento internacional de modificação das leis concursais, aprovar uma nova legislação capaz de enfrentar as necessidades dos tempos correntes e lidar com os problemas identificados anteriormente.

Dentro desse cenário aprovou-se o documento acima mencionado, o qual, segundo respeitável doutrina, estabelece disciplina concursal cujo objetivo é a melhor tutela do crédito.¹⁵⁷ A finalidade de satisfazer

155. V. o item 1 da “Exposição de Motivos” da lei de 2003.

156. Cf.: Ángel Rojo, “Crisi dell’impresa e crisi dei procedimenti concorsuali: l’esperienza spagnola”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1981), pp. 704-705, 1981; Enrique Gadea Soler, “Reforma concursal y medidas introducidas por el legislador para conseguir un sistema eficiente”, *Revista Estudios de Deusto* 54(1) (2006), p. 42, Segunda Época; e José María Ferrer Vicente, *El Nuevo Derecho Concursal: un Progreso y Avance en el Derecho Español*, Barcelona, Difusión, 2006, pp. 42-43. Sobre o tema, v. também Ariadna Cambonero Gines, “The new spanish insolvency legislation (22/2003 Insolvency Act of 9 July)”, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), p. 161 (que nota que a alteração da lei concursal era unanimemente recomendada pela doutrina espanhola).

157. Cf.: María Isabel Álvarez Vega, “Soluciones concursales y paraconcursoles a la crisis de empresa. La función conservativa del concurso de acreedores en la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal”, *Revista de Derecho Privado* setembro-outubro/2004, pp. 590 e 598; Isabel Candelario Macías, “Impresiones sobre los efectos de la declaración del concurso a la vista de la futura Ley Concursal”, cit., *Revista de Derecho Privado* julho-agosto/2003, p. 522; e Enrique Gadea Soler, “Reforma concursal y medidas introducidas por el legislador para conseguir un sistema eficiente”, cit., *Revista Estudios de Deusto* 54(1) (2006), p. 41. O mesmo entendimento é compartilhado por F. Cerdá Alberó e I. Sancho Gargallo, que, ao escreverem antes

os credores pode ser alcançada por diferentes vias, dentre elas a continuação da atividade empresarial, a liquidação do patrimônio empresarial e a prevenção da situação de dificuldade econômica.¹⁵⁸

Ressalte-se o entendimento doutrinário segundo o qual a disciplina espanhola vê com bons olhos a solução conservativa como meio de se alcançar o objetivo de pagamento dos credores. Isso não significa, contudo, que o objeto do concurso seja o próprio saneamento empresarial.¹⁵⁹

O estudo do atual direito concursal espanhol não pode se furtar de tratar de um dos aspectos mais relevantes da reforma empreendida. Trata-se do *princípio da unidade*, o qual inspirou profundamente a lei em vigor sob as seguintes perspectivas:¹⁶⁰ (i) a existência de uma unidade legal, ou seja, apenas uma lei que regule a insolvência de forma completa, superando-se a distinção entre mecanismos concordatários e liquida-

da aprovação da reforma, sugeriram a indicação expressa dessa finalidade no texto da lei (“Quiebras y suspensiones de pagos: claves para la reforma concursal”, in *Colección Estudios Económicos* 25, 2001, disponível em www.estudios.lacaixa.com/municacions.com/webes/estudis.nsf/wurl/pbei025COS_esp, acesso em 20.7.2007). Sob diferente perspectiva, Fernando Gómez Martín afirma que a nova lei espanhola busca o interesse do concurso, o qual, segundo o autor, pode ser identificado “con la protección del deudor (persona natural o jurídica y la herencia), de los acreedores (créditos concursales y créditos contra la masa), y de los trabajadores, así como en la conservación de las empresas o unidades productivas de bienes y servicios, es decir, se procura la defensa del marco sócio-económico nacional, que tutela la Constitución española de 1978 (libertad de empresa y pleno empleo), para coadyuvar a la continuidad de las actividades empresariales o profesionales y el mantenimiento de los puestos de trabajo” (“Convenio y liquidación concursal”, *Revista Estudios de Deusto* 52(1) (2004), Segunda Época, pp. 130-131).

158. Cf. Isabel Candelario Macías, “Impresiones sobre los efectos de la declaración del concurso a la vista de la futura Ley Concursal”, cit., *Revista de Derecho Privado* julho-agosto/2003, p. 523.

159. Cf.: Enrique Gadea Soler, “Reforma concursal y medidas introducidas por el legislador para conseguir un sistema eficiente”, cit., *Revista Estudios de Deusto* 54(1) (2006), pp. 42-43; e Antonio Caiafa, *Nuovo Diritto delle Procedure Concorsuali*, cit., pp. 25 e 28 (ressaltando o objetivo de tutela dos credores).

160. Cf.: María Isabel Álvarez Vega, “Soluciones concursales y paraconcurso a la crisis de empresa. La función conservativa del concurso de acreedores en la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal”, cit., *Revista de Derecho Privado* setembro-outubro/2004, p. 584; Enrique Gadea Soler, “Reforma concursal y medidas introducidas por el legislador para conseguir un sistema eficiente”, cit., *Revista Estudios de Deusto* 54(1) (2006), pp. 43-44; e Ángel Rojo, “La reforma del derecho concursal español”, in Ángel Rojo (org.), *La Reforma de la Legislación Concursal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal*, Madrid, Marcial Pons, 2003, pp. 92-95.

tórios; (ii) a unidade de disciplina por meio da instauração de um mesmo regime jurídico aplicável à insolvência de empresários e não empresários; e (iii) a unidade de procedimento, a qual, nos moldes do encontrado na legislação alemã, estabelece uma primeira fase do concurso comum às situações que, ao final, podem resultar na *liquidación* ou no *convenio*.

Esse último aspecto da unidade revela-se como o de maior relevância para o presente estudo. De fato, a previsão de um início comum ao procedimento concursal, afastando a diferença inicial de se tratar de mecanismo recuperacional ou liquidatório, acarreta importantes consequências ao tratamento conferido aos participantes. Isso é verificado, por exemplo, na disciplina acerca da legitimidade ativa para a propositura do pedido de instauração do concurso, como se verá no Capítulo 4, abaixo.

A *Ley Concursal* prevê, portanto, o início de um procedimento denominado *concurso*, o qual pode resultar, no que tange à insolvência de pessoas jurídicas, na falência ou na recuperação da empresa em crise.

Finalizada a fase comum do procedimento, o devedor pode apresentar uma proposta de *convenio* visando ao saneamento e à manutenção da empresa. Note-se que há também a possibilidade de o devedor apresentar uma proposta antecipada de *convenio*,¹⁶¹ a qual deverá contar com a prévia adesão de credores ordinários ou privilegiados que representem 20% do passivo do devedor e poderá ocorrer desde o pedido de concurso voluntário ou da declaração de concurso necessário.¹⁶² Na prática, todavia, poucos são os casos de concurso com *convenio* antecipado.¹⁶³ Re-

161. O item VI da “Exposición de Motivos” da lei destaca as vantagens da proposta antecipada de convênio: “Entre las medidas para facilitar esta solución del concurso destaca la admisión de la propuesta anticipada de convenio que el deudor puede presentar con la propia solicitud de concurso voluntario o, incluso, cuando se trate de concurso necesario, hasta la expiración del plazo de comunicación de créditos, siempre que vaya acompañada de adhesiones de acreedores en el porcentaje que la ley establece. La regulación de esta propuesta anticipada permite, incluso, la aprobación judicial del convenio durante la fase común del concurso, con una notoria economía de tiempo y de gastos respecto de los actuales procedimientos concursales”.

162. Da mesma forma como nos Estados Unidos, as denominações “voluntário” e “necessário” referem-se, respectivamente, aos pedidos formulados pelo devedor ou pelo credor.

163. De acordo com dados do *Instituto Nacional de Estadística*, desde o último trimestre de 2004 até o primeiro trimestre de 2007 apenas em 30 dos 2.265 processos foram apresentadas propostas antecipadas de *convenio* (“Estadística del procedimiento concursal EPC. Resumen general”, *Boletín Mensual de Estadística. INE*, disponível em <http://www.ine.es>, acesso em 26.7.2007).

levante ressaltar que também no Direito Espanhol a aprovação do plano de recuperação no *convenio* depende do consentimento dos credores¹⁶⁴ e homologação do juiz.

Ao lado dos modelos conservativos, a lei espanhola também aborda a fase liquidatória do procedimento, a qual pode ter início a pedido do devedor, dos credores ou de ofício. Essa última possibilidade resulta da ausência de propostas de *convenio*, de sua rejeição pela *junta de acreedores* ou de sua não homologação pelo magistrado, ou, ainda, em decorrência do descumprimento do plano pelo devedor.

Advertir-se que a doutrina espanhola destaca, com pesar, a ausência de atenção legislativa à prevenção da insolvência.¹⁶⁵ Sabe-se que, a exemplo do sistema concursal francês, mecanismos tendentes a evitar a insolvência mediante instrumentos de prévia detecção de dificuldades são bem-vindos, principalmente sob a ótica da valorização da manutenção da empresa. O precoce diagnóstico da crise torna-se, assim, importante aliado na busca pela preservação.

Ocorre que a *Ley Concursal*, conforme acima reiterado, instaura um sistema cuja finalidade não é o saneamento de empresas, mas a satisfação dos seus credores. Sob essa perspectiva, pouco se atenta aos momentos anteriores à situação de crise que serve de fundamento objetivo para o início do procedimento concursal. Essa é a conclusão a que chega Maria Isabel Álvarez Vega.¹⁶⁶ Cabe ressaltar, contudo, que a detecção da

164. O art. 124 esclarece as maiorias necesarias: “Art. 124. *Mayorías necesarias para la aceptación de propuestas de convenio*. Para que se considere aceptada por la junta una propuesta de convenio será necesario el voto favorable de, al menos, la mitad del pasivo ordinario del concurso. No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, cuando la propuesta consista en el pago íntegro de los créditos ordinarios en plazo no superior a tres años o en el pago inmediato de los créditos ordinarios vencidos con quita inferior al 20%, será suficiente que vote a su favor una porción del pasivo ordinario superior a la que vote en contra. A estos efectos, en los supuestos de tramitación escrita los acreedores contrarios a estas propuestas deberán, en su caso, manifestar su voto en contra con los mismos requisitos previstos para las adhesiones en el art. 103 y en los plazos de los arts. 108 y 115-bis de esta Ley. A efectos del cómputo de las mayorías en cada votación, se consideran incluidos en el pasivo ordinario del concurso los acreedores privilegiados que voten a favor de la propuesta”.

165. Cf. críticas de María Isabel Álvarez Vega, “Soluciones concursales y paraconcursoales a la crisis de empresa. La función conservativa del concurso de acreedores en la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal”, cit., *Revista de Derecho Privado* setembro-outubro/2004, pp. 589-590.

166. María Isabel Álvarez Vega, “Soluciones concursales y paraconcursoales a la crisis de empresa. La función conservativa del concurso de acreedores en la

crise iminente justifica-se mesmo sob a perspectiva de uma legislação que busca a mais ampla satisfação dos credores. Os benefícios decorrentes do tratamento de uma crise embrionária, evitando-se seu efetivo desenvolvimento, alcançam não apenas a própria empresa, mas todos aqueles que são por ela atingidos – incluindo-se, portanto, os detentores de crédito. Assim, também o legislador espanhol poderia ter sido cauteloso no tema da prevenção de crises.

Por fim, cabe notar que, em consonância com o escopo de proteger os interesses dos credores, a lei, muito embora permita a adoção de procedimento que visa à recuperação empresarial, restringe seu conteúdo. O art. 100 disciplina o conteúdo do *convenio*, indicando a inexistência de ampla liberdade de ajuste entre as partes. Nesse sentido, estipulam-se os limites das reduções de pagamentos e dilações de prazos constantes do *convenio*. No que tange aos créditos ordinários, as propostas não podem prever pagamento inferior à metade do crédito, tampouco podem estabelecer período superior a cinco anos para a quitação dos valores devidos (art. 100.1¹⁶⁷). Trata-se, portanto, de limitações à autonomia que podem ocasionar menores chances de recuperação,¹⁶⁸ mas que condizem com o propósito de assegurar a posição jurídica dos credores.

2.2.2.3 *O Código da Insolvência e Recuperação de Empresas/CIRE português e a prevalência dos interesses dos credores*

O direito concursal português apresenta interessante característica – qual seja, a existência de duas recentes reformas influenciadas pelos

Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal”, cit., *Revista de Derecho Privado* setembro-outubro/2004, pp. 590-591.

167. Essa regra, contudo, sofre justificada exceção. Cf. o último parágrafo do item 1 do art. 100: “Excepcionalmente, cuando se trate del concurso de empresas cuya actividad pueda tener especial trascendencia para la economía, siempre que lo contemple el plan de viabilidad que se presente, el juez del concurso podrá, a solicitud de parte, autorizar motivadamente la superación de dichos límites”. Nos casos de proposta antecipada de convênio acompanhada de um plano de viabilidade o juiz também está autorizado a superar os referidos limites (art. 104.2). Sobre o tema, v. Fernando Gómez Martín, “Convenio y liquidación concursal”, *Revista Estudios de Deusto* 52(1) (2004), Segunda Época, pp. 142-143.

168. Cf. José Luis Fernández Ruiz, “Algunas breves consideraciones sobre la propuesta de convenio no anticipado en la ley concursal (arts. 99 a 103)”, in *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal – Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, t. III, Madrid, Marcial Pons, 2007, p. 1.829.

novos pensamentos acerca desse ramo do Direito, mas com propósitos extremamente distintos.

Em 23.4.1993, por meio do Decreto-lei 132/1993, aprovou-se o Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência/CPEREF, dotado de propósitos reorganizativos em prol da preservação da empresa. Em franca afirmação de movimentos legislativos inicialmente datados da década de 70 do século XX,¹⁶⁹ o CPEREF declarou expressamente a preferência do ordenamento jurídico português pelo saneamento da empresa em relação à sua liquidação.

Assim como encontrado atualmente no Brasil, a referida legislação portuguesa contava com um instituto destinado à recuperação e outro à falência. Atribuía-se primazia aos mecanismos de reorganização da empresa, sendo que a decisão acerca do destino do devedor competia aos credores, mediante o exercício do direito de voto, e deveria ser ao final homologada pelo magistrado.

Ocorre que, aproximadamente 10 anos depois, o legislador português entendeu por bem modificar profundamente o sistema, alterando, inclusive, os princípios inspiradores do novo diploma. Em 2004, baseando-se na autorização legislativa concedida pela Lei 39/2003, de 22.8.2003, aprovou-se, por meio do Decreto-lei 53/2004, de 18.3.2004, o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas/CIRE, que foi posteriormente ajustado e republicado nos termos do Decreto-lei 200/2004, de 18 de agosto.

O novo documento, de cunho liberal, inspira-se na ideia principal de que sempre deve caber aos credores estimar qual a melhor solução – ou seja, a liquidação ou a recuperação – para a crise do devedor. A avaliação dos credores é considerada a melhor forma de realização do interesse público consistente na regulação do mercado, mantendo-se as empresas viáveis e eliminando-se as inviáveis, as quais são concebidas como aquelas em que os credores não se interessam pela manutenção.¹⁷⁰

169. Para um claro histórico do recente desenvolvimento da matéria concursal no Direito Português, v. João Calvão da Silva e Frederico Viana Rodrigues, “Os novos paradigmas do direito concursal: uma análise juscomparatística sob o prisma do regime português”, cit., *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), pp. 228-239.

170. V. Catarina Serra, *O Novo regime Português da Insolvência – Uma Introdução*, 2ª ed., Coimbra, Livraria Almedina, 2005, pp. 11-14.

Além disso, o próprio diploma preambular e de aprovação da lei ressalta que o CIRE afasta-se da ideia previamente adotada acerca da primazia da opção legal pela recuperação e destaca que o novo modelo se baseia na concepção de que a vontade dos credores deve comandar o deslinde do processo.¹⁷¹ Ao mesmo tempo, contudo, ressalta-se que a valorização é atribuída à opção feita pelos credores, e não necessariamente à liquidação dos ativos do devedor.¹⁷²

Influenciado pela lei concursal alemã,¹⁷³ supra-analisada, o novo diploma foi elaborado sob a crença de que a satisfação dos credores deve ser o objetivo de uma lei de insolvência.¹⁷⁴

Para tanto, foram, dentre outras, adotadas medidas como a unificação dos anteriores processos de recuperação e falência, sendo que, atualmente, o denominado processo de insolvência cuida de todas as situações de concurso. Assim, o próprio instrumento processual não é

171. Nesse sentido, cf. o texto preambular: “Fugindo da errônea ideia afirmada na actual lei, quanto à suposta prevalência da via da recuperação da empresa, o modelo adoptado pelo novo Código explicita, assim, desde o seu início, que é sempre a vontade dos credores a que comanda todo o processo” (disponível em http://www.portugal.gov.pt/NR/rdonlyres/4673443D-F0E6-4C39-9872-75070F14E518/0/Cod_Insolvencia_Recup_Empresas.pdf, acesso em 10.2.2007).

172. Nas palavras do próprio “Preâmbulo”: “Não valerá, portanto, afirmar que no novo Código é dada primazia à liquidação do património insolvente. A primazia que efectivamente existe, não é demais reiterá-lo, é a da vontade dos credores, enquanto titulares do principal interesse que o direito concursal visa acautelar: o pagamento dos respectivos créditos, em condições de igualdade quanto ao prejuízo decorrente de o património do devedor não ser, à partida e na generalidade dos casos, suficiente para satisfazer os seus direitos de forma integral”.

173. Cf. Catarina Serra, que indica ter o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas português copiado quase integralmente a lei germânica, incluindo-se, assim, a reprodução da força atribuída aos credores nos processos de insolvência (*O Novo regime Português da Insolvência – Uma Introdução*, cit., 2ª ed., p. 13). No mesmo sentido: Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *Direito da Insolvência*, Coimbra, Livraria Almedina, 2009, p. 74.

174. Nesse sentido caminha o texto preambular da lei: “O objectivo precípua de qualquer processo de insolvência é a satisfação, pela forma mais eficiente possível, dos direitos dos credores”. O mesmo pode ser lido no primeiro dispositivo do diploma: “Art. 1º. *Finalidade do processo de insolvência.* O processo de insolvência é um processo de execução universal que tem como finalidade a liquidação do património de um devedor insolvente e a repartição do produto obtido pelos credores, ou a satisfação destes pela forma prevista num plano de insolvência, que nomeadamente se baseie na recuperação da empresa compreendida na massa insolvente”. E também a doutrina: Antonio Caiafa, *Nuovo Diritto delle Procedure Concorsuali*, cit., p. 29.

mais taxado, de antemão, pelo resultado que dele se espera, deixando-se para que no curso do processo seja decidido, pelos credores, se a opção será feita pelo reerguimento ou pela liquidação do devedor. Por esse motivo, e devido ao elevado grau de influência dos credores na condução do processo, a doutrina¹⁷⁵ chega a afirmar que o processo de insolvência é, na verdade, um processo de liquidação, cujo resultado voltado à recuperação empresarial depende estritamente de um plano de insolvência.

De acordo com essa nova perspectiva de valorização da eficiência econômica, consistente na mais ampla satisfação dos credores, ao juiz é atribuída a função homologatória da decisão dos credores. A manifestação judicial contrária à deliberação de tais agentes fica restrita a hipóteses taxativas enunciadas no art. 216 do CIRE. A amplitude do poder dos credores, acompanhada da limitação à atuação do magistrado, torna-se evidente.¹⁷⁶

Esse quadro produziu críticas, especialmente no que diz respeito ao acentuado grau de relevância atribuído aos credores. Questiona-se principalmente se um império absoluto dos credores seria um caminho aceitável para a regulação do mercado.¹⁷⁷ Por fim, afirma-se que o CIRE representa o retorno do direito da insolvência português ao sistema da falência-liquidação, retrocedendo ao período anterior à vigência do CPEREF – movimento que estaria sendo considerado fortemente negativo.¹⁷⁸

Outros detalhes acerca do procedimento serão oportunamente apresentados no Capítulo 4, o qual abordará discussões de Direito Comparado.

2.3 O dilema como reflexo da discussão acerca dos objetivos do sistema concursal e o debate norte-americano

Conforme adiantado acima, o dilema entre a caracterização da preservação como a principal finalidade das leis concursais, a ser almeja-

175. Cf. Catarina Serra, *O Novo regime Português da Insolvência – Uma Introdução*, cit., 2ª ed., p. 14.

176. Luís Manuel Teles de Menezes Leitão ressalta que da diminuição do papel do magistrado não resultou a celeridade processual esperada (*Direito da Insolvência*, cit., p. 76).

177. Cf. Catarina Serra, *O Novo regime Português da Insolvência – Uma Introdução*, cit., 2ª ed., p. 13.

178. Cf. Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *Direito da Insolvência*, cit., pp. 74-76.

da mediante o recurso prioritário aos instrumentos de recuperação, ou como possível solução à crise, sendo tais instrumentos apenas um meio disponível para que se possa alcançar a satisfação dos credores, reflete a discussão acerca dos propósitos do próprio sistema concursal.

Assim, o debate costuma ser traçado por aqueles que, de um lado, defendem a preservação da empresa como o objetivo primordial das legislações sobre o tema e, de outro, por autores que sustentam ser o crédito o bem maior a ser tutelado.

A mesma controvérsia pode ser encontrada em solo estadunidense, muito embora esse tenha sido, consoante supra-afirmado, o local que viu nascer o propósito da preservação da empresa refletido em leis concursais.

Todavia, a polêmica não é pautada pelos mesmos termos aqui utilizados. Ao invés de se falar em “satisfação dos credores” e “preservação da empresa”, são utilizadas as expressões “maximização do valor para distribuição aos credores” e “objetivos redistributivos mediante a proteção a uma variada gama de interessados”.

Acredita-se, contudo, que a distinção entre as expressões mencionadas é apenas aparente. Na realidade, a discórdia encontrada em terrenos europeus também pode ser descoberta entre os doutrinadores norte-americanos.

A aproximação entre os termos que fazem referência à predominância dos interesses dos credores pode ser facilmente apurada. Isso não ocorre apenas em vista da simples leitura dos vocábulos, mas também pode ser fundamentadamente explicado com base em constatações acima indicadas acerca da orientação de determinadas legislações concursais.

Conforme visto, a criação da lei de insolvência alemã, *InsO*, que, por seu turno, influenciou a redação das leis espanhola e portuguesa sobre o tema, teve como inspiração textos de estudiosos americanos. Ocorre que referidos estudiosos são justamente aqueles que, na doutrina norte-americana, compreendem o sistema concursal como uma instituição destinada à tutela dos credores, e que são conhecidos como críticos árdus do *Chapter 11*.¹⁷⁹

179. Trata-se, em especial, de Thomas H. Jackson e Douglas G. Baird, conforme mencionado por um dos elaboradores do Anteprojeto da *InsO*, no texto de Manfred Balz, “Market conformity of insolvency proceedings: policy issues of the

No que tange às expressões citadas para fazer referência à preservação da empresa, cabe avaliar se a consideração de parte da doutrina norte-americana no sentido de que o sistema concursal deve existir com uma finalidade de proteção a diferentes categorias de interesses pode ser considerada como análoga ao que se pretende dizer com a utilização da expressão “preservação da empresa” conforme empregada na França, por exemplo.

O Capítulo 3, *infra*, cuidará especificamente do princípio da preservação da empresa e de sua valorização no direito empresarial. Podem ser antecipadas as considerações ali traçadas no sentido de que o objetivo de preservação da empresa está intimamente relacionado com o respeito aos diversos núcleos de interesses que envolvem a companhia.

Nesse sentido, impossível negar que ao se falar em “preservação da empresa” se esteja buscando exatamente aquilo que é propugnado por parte da doutrina norte-americana, ou seja, que o procedimento voltado à recuperação da empresa seja capaz de atender não apenas àqueles que são comumente considerados os entes interessados nos destinos do devedor.

Pode-se combater o quanto afirmado alegando-se que o ordenamento francês não parece encontrar soluções satisfatórias à tutela de todos os interessados na companhia em crise. Não se pode, todavia, negar que a França busca, pioneiramente em solos europeus, afastar-se do combate devedor/credor, estabelecendo mecanismos legais destinados à proteção de outros grupos. Não por outro motivo, a França é um dos únicos Países que estipulam medidas preventivas para a identificação e o tratamento da crise empresarial.

Apresentada a separação de sistemas europeus em dois grandes grupos e uma vez afirmado que cada um dos grupos reflete posicionamento doutrinário encontrado nos Estados Unidos da América, cabe analisar o sistema norte-americano e ponderar se ele se encaixa em algum dos referidos blocos.

Em busca de uma resposta a essa questão, um primeiro passo seria avaliar o desenvolvimento histórico que levou à aprovação do *Bankruptcy Code* e, mais especificamente, do *Chapter 11*. Conforme tratado acima, a História demonstra que a valorização da manutenção da empresa dentro do direito concursal pode ser caracterizada como um mérito do Direito Norte-Americano. De fato, consolidada, já no início do século

XX, a ideia de que a empresa deveria ser preferencialmente reorganizada e conservada, o mesmo espírito guiou os legisladores quando da adoção da reforma concursal de 1978. Isso indica que os congressistas adotaram a visão de que a recuperação deveria ser um caminho preferido em relação à liquidação.¹⁸⁰

Uma conclusão acerca dos propósitos do legislador, contudo, pode parecer insuficiente para a inserção do sistema americano em uma das linhas acima identificadas. Essa medida poderia parecer até mesmo desautorizada caso se avalie o entendimento pouco pacífico da doutrina do referido País acerca do tema.

Conforme supramencionado, autores norte-americanos discordam profundamente sobre os propósitos do sistema concursal. Assim, muito embora se reconheçam os desígnios dos legisladores de 1978, não se pode encontrar uma manifestação uníssona no sentido de que a busca pela preservação da empresa seja o principal mote do diploma em questão.

Relevante parcela dos estudiosos,¹⁸¹ normalmente filiados à perspectiva da análise econômica do Direito,¹⁸² nega seja o procedimento

180. Trata-se de tema pacífico na doutrina norte-americana, reconhecido até mesmo por autores que criticam veementemente os termos do *Chapter 11* e, por esse motivo, costumam indicar vias alternativas a ele. Esclarecendo o quanto afirmado acerca do posicionamento dos legisladores estadunidenses, v. Michael Bradley e Michael Rosenzweig: “Congress embraced this view in its adoption of the Bankruptcy Reform Act of 1978 and, more specifically, determined to push managers of financially troubled firms toward reorganization rather than liquidation. Simply stated, Congress believed that assets would be more highly valued if utilized in the industry for which they were designed, rather than scrapped, that ‘it is more economically efficient to reorganize than liquidate, because it preserves jobs and assets’. Put differently, Congress was concerned that liquidations destroy valuable firm-specific assets and impose substantial costs on corporate stakeholders such as security holders, employees, suppliers, customers, and communities, and therefore concluded that the Law must afford managers of financially troubled companies the *preferred* alternative of court-supervised reorganization. In Congress’ view, easier access to the protections of Chapter 11 would enhance social welfare by preventing the inefficient liquidation of financially viable firms” (“The untenable case for Chapter 11”, *Yale Law Journal* 101 (1992), pp. 1.043-1.044). Cf. também o posicionamento de Harvey R. Miller (Harvey R. Miller e Allan N. Resnick, “Commentary on professor Warren’s paper: absolute priority”, *Annual Survey of American Law* 1991 (1992), p. 68) e o de Neal Batson (in Wendy Hagenau, e Ezra Cohen e Neal Batson, “Debate 1: the balance of power between debtors, creditors, and judges – The elimination of judicial discretion under the new Act”, cit., *Emory Bankruptcy Developments Journal* 22 (2006), p. 556).

181. Nesse sentido, v., dentre outros: Thomas H. Jackson, “Of liquidation, continuation, and delay: an analysis of bankruptcy policy and nonbankruptcy rules”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 60 (1986), pp. 399-428; Douglas G. Baird, “Loss

reorganizatório destinado a propósitos mais amplos que a perseguição da maximização dos valores envolvidos pela empresa em crise tendo em vista o pagamento de credores, os quais, sob essa perspectiva, seriam, em situação de insolvência, os novos proprietários¹⁸³ dos ativos detidos pela sociedade. O direito concursal, portanto, teria como meta a criação de um mecanismo coletivo que ofereceria uma forma mais eficiente de cobrança das dívidas e a maximização dos retornos proporcionados aos credores.¹⁸⁴ Por esse motivo, qualquer tentativa de reorganização deveria garantir, no mínimo, a quantia que seria obtida caso os ativos fossem imediatamente realizados.

Ao final, esse posicionamento chega a concluir que uma lei de reorganização de empresas é desnecessária,¹⁸⁵ sendo que medidas contra-

distribution, forum shopping, and bankruptcy: a reply to Warren”, cit., *University of Chicago Law Review* 54 (1987), pp. 815-834, e “A world without bankruptcy”, cit., *SPG Law & Contemporary Problems* 50 (1987), pp. 173-193; Michael Bradley e Michael Rosenzweig, “The untenable case for Chapter 11”, cit., *Yale Law Journal* 101 (1992), pp. 1.043-1.044; Lucian Arye Bebchuk, “A new approach to corporate reorganizations”, *Harvard Law Review* 101 (1988), pp. 775-804, 1988; James H. M. Sprayregen, Roger J. Higgins e Jonathan Friedland, “Chapter 11: not perfect, but better than the alternative”, *American Bankruptcy Institute Journal* 24 (2005), pp. 60-61; e Philippe Aghion, Oliver Hart e John Moore, “Improving bankruptcy procedure”, *Washington University Law Quarterly* 72 (1994), pp. 849-872.

182. De acordo com David A. Skeel Jr., o estudo da história legislativa das reformas concursais norte-americanas demonstra que as ideias da análise econômica do Direito não encontram repercussão no Congresso daquele País (*Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., p. 227). No mesmo sentido, v. Jay Lawrence Westbrook, “The globalisation of insolvency reform”, cit., *North Carolina Law Review* (1999), p. 404 – especificamente no que diz respeito às teorias que propõem a revogação do *Chapter 11* e a admissão de instrumentos estritamente contratuais para lidar com a crise.

183. Dentre outras, a seguinte passagem ilustra o referido posicionamento: “If a firm is insolvent, the shareholders should no longer be in the picture. (...) Ownership of assets changes when a bankruptcy petition is filed just as when there is a hostile takeover. In the case of a takeover, it is a purchase of stock in the marketplace; in the case of bankruptcy proceeding, the filing of the petition effectively changes the ownership” (Douglas G. Baird, “A world without bankruptcy”, cit., *SPG Law & Contemporary Problems* 50 (1987), pp. 192-193). No mesmo sentido caminha Thomas H. Jackson (*The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, cit., p. 21).

184. Cf. Janis Pearl Sarra, *Creditor Rights and the Public Interest: Restructuring Insolvent Corporations*, cit., p. 37 (que apresenta uma boa resenha das ideias da chamada *debt collection theory* e indica ser ela adotada na Alemanha).

185. Nesse sentido, v. Douglas G. Baird e Robert K. Rasmussen: “Today’s investors allocate control rights among themselves through elaborate and sophisticated contracts that already anticipate financial distress. In the presence of these contracts,

tuais poderiam ser utilizadas em seu lugar ou em conjunto com as regras de uma lei concursal.¹⁸⁶

Outros autores,¹⁸⁷ contudo, negam-se a considerar apenas os valores econômicos envolvidos pelo concurso e reivindicam que o interesse público também seja objeto de tutela. Nesse sentido, afirmam ser insuficiente a avaliação do problema somente sob as perspectivas dos

a law of corporate reorganizations is largely unnecessary” (“The end of bankruptcy”, cit., *Stanford Law Review* 55 (2002-2003), p. 755). Contra esse posicionamento, e com dados empíricos a favor de se considerar a reorganização um mecanismo essencial para lidar com grandes companhias abertas, v. Lynn M. LoPucki e Joseph W. Doherty, “Bankruptcy fire sales”, *Michigan Law Review* 106 (2007), pp. 1-59.

186. Cf.: Barry E. Adler, “Financial and political theories of american corporate bankruptcy”, *Stanford Law Review* 45 (1993), pp. 311-346, e “Bankruptcy primitives”, *American Bankruptcy Institute Law Review* 12 (2004), pp. 219-244; Lucian Arye Bebchuk, “A new approach to corporate reorganizations”, cit., *Harvard Law Review* 101 (1988), pp. 775-804; Alan Schwartz, “A contract theory approach to business bankruptcy”, *Yale Law Journal* 107 (1998), pp. 1.807-1.851, e “Bankruptcy contracting reviewed”, *Yale Law Journal* 109 (1999), pp. 343-364.

Lynn M. LoPucki criticou esses dois trabalhos de Alan Schwartz em “Contract bankruptcy: a reply to Alan Schwartz”, *Yale Law Journal* 109 (1999), pp. 317-342, e “Bankruptcy contracting revised: a reply to Alan Schwartz’s new model”, *Yale Law Journal* 109 (1999), pp. 365-379. Contra a visão contratualista do sistema concursal, v. também Charles Jordan Tabb, “Of contractarians and bankruptcy reform: a skeptical view”, *American Bankruptcy Institute Law Review* 12 (2004), pp. 259-271.

187. V., dentre outros: Elizabeth Warren, “Bankruptcy policy”, *University of Chicago Law Review* 54 (1987), pp. 775-814, e “Bankruptcy policymaking in an imperfect world”, cit., *Michigan Law Review* 92 (1993-1994), pp. 336-387; Julie A. Veach, “On considering the public interest in bankruptcy: looking to the railroads for answers”, *Indiana Law Journal* 72 (1997), pp. 1.211-1.230; Charles Jordan Tabb, *The Law of Bankruptcy*, cit., pp. 7 e ss.; Nancy B. Rapoport, “Seeing the forest and the trees: the proper role of the bankruptcy attorney”, *Indiana Law Journal* 70 (1995), pp. 783-844; Donald R. Korobkin, “Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy”, cit., *Columbia Law Review* 91 (1991), pp. 717-789; Karen Gross, “Taking community interests into account in bankruptcy: an essay”, *Washington University Law Quarterly* 72 (1994), pp. 1.031-1.048, “A response to J. J. White’s death and resurrection of secured credit: finding some trees but missing the forest”, *American Bankruptcy Institute Law Review* 12 (2004), pp. 203-208, e *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, New Haven, Yale University Press, 1997; Nathalie D. Martin, “Noneconomic interests in bankruptcy: standing on the outside looking in”, *Ohio State Law Journal* 59 (1998), pp. 429-505; Harvey R. Miller e Shai Y. Waisman, “Is Chapter 11 bankrupt?”, cit., *Boston College Law Review* 47 (2005), pp. 129-181, e “Does Chapter 11 reorganization remain a viable option for distressed businesses for the twenty-first century?”, *American Bankruptcy Law Journal* 78 (2004), pp. 153-200; e Harvey R. Miller, “Chapter 11 in transition – From boom to bust and into the future”, *American Bankruptcy Law Journal* 81 (2007), p. 385.

credores ou mesmo dos devedores, sendo necessário ampliar o campo de interesses envolvidos quando da crise empresarial. Esse posicionamento defende que o sistema concursal existe para proteger uma ampla miríade de entes, dentre eles os devedores, credores, trabalhadores e a própria comunidade em que o devedor atua. O objetivo de reabilitação, encontrado no *Bankruptcy Code*, atenderia a essa perspectiva.¹⁸⁸ O direcionamento da lei americana para a salvação e a reabilitação do devedor também é reconhecido por autores que traçaram detalhada análise histórica sobre a evolução da matéria no País¹⁸⁹ ou que estudaram o Direito Norte-Americano sob a perspectiva do Direito Comparado.¹⁹⁰

O Capítulo 4, abaixo, abordará especificamente uma das reivindicações dessa corrente de doutrinadores, apresentando a relevância de se atribuir proteção a uma vasta rede de interesses quando da busca por soluções à crise empresarial.

No que tange ao entendimento jurisprudencial sobre o tema, a doutrina¹⁹¹ aponta que decisões judiciais indicam repetidamente os objetivos de reabilitação do devedor que poderiam ser encontrados na lei concursal norte-americana.

Em face dessa disputa, há, ainda, quem¹⁹² entenda que a lei não manifesta preferência por qualquer das duas correntes.

188. Sobre o propósito de reabilitação do devedor e a composição de interesses do devedor, credores e comunidade, v. Karen Gross, *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, cit., 1997. A seguinte passagem demonstra seu posicionamento: “Bankruptcy involves much more than maximizing creditors’ recovery as measured in Dollars and Cents. Bankruptcy is concerned with rehabilitating debtors, which may not benefit creditors’ short-term recovery”.

189. Nesse sentido, v. David A. Skeel Jr., *Debt’s Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., pp. 236 e 238.

190. V. Klaus Warringsholz, *Die angemessene Beteiligung der Gläubiger an dem wirtschaftlichen Wert der Masse aufgrund eines Insolvenzplanes: Rechtsvergleichende Überlegung zur Absolute Priority Rule*, Hamburg, Kovač, 2005, p. 247.

191. Cf. Irit Haviv-Segal, “Bankruptcy law and inefficient entitlements”, *Berkeley Business Law Journal* 2 (2005), p. 366, nota de rodapé 48.

192. Esse é o entendimento de Irit Haviv-Segal: “In particular, the literature emphasizes the conflict between the economic perspectives that focus on the efforts to maximize the value paid to creditors in the event of insolvency, and the social perspectives that emphasize the social and rehabilitative values of the Law. Naturally, the specific laws that derive from each of these perspectives differ greatly, and it appears that the compound that developed in the positive law over the years is a quasi-amalgam, lacking any clear preference towards any of the different approaches” (“Bankruptcy law and inefficient entitlements”, cit., *Berkeley Business Law Journal* 2 (2005), p. 358).

O exposto demonstra que, ao contrário do que se pôde relatar acerca dos sistemas europeus, supra-analisados, o ordenamento norte-americano não pode ser facilmente caracterizado como pertencente a uma ou outra corrente.¹⁹³ A situação torna-se ainda menos clara caso se levem em consideração as mais recentes alterações sofridas pelo diploma concursal, que indicam um fortalecimento da proteção aos interesses dos credores.¹⁹⁴

Fartamente reconhecido está que o *Bankruptcy Code* buscou prever, mediante o instituto da *reorganization*, um local em que as partes interessadas na crise de determinado devedor pudessem se reunir e decidir sobre o futuro do devedor. A discussão diz respeito exatamente a quais entes deveriam ser chamados a participar da referida decisão.

2.4 A Lei 11.101/2005: possível localização nos modelos de recuperação de empresas?

Uma vez apresentados e detalhados os dois modelos concursais no que tange à valorização da preservação da empresa e à qualificação dos mecanismos de recuperação, é chegada a hora de avaliar se é possível defender a pertinência do sistema brasileiro a um deles.

Antes disso, parece interessante notar que há autores¹⁹⁵ que acreditam que, em termos globais, o tema concursal esteja caminhando para uma convergência, pois diferentes Países estariam adotando alguns mecanismos presentes na lei norte-americana e haveria pouca indicação de movimentos em direção oposta. Todavia, os resultados do presente estudo parecem sugerir que essa conclusão está apenas parcialmente correta.

193. A presença das duas escolas de pensamento acima apresentadas é amplamente reconhecida. Chega-se a caracterizá-las, respectivamente, como *economics school* e *public interest school* (v. Julie A. Veach, “On considering the public interest in bankruptcy: looking to the railroads for answers”, cit., *Indiana Law Journal* 72 (1997), p. 1.212), ou como *debt collection theory* e *rehabilitation theory* (v. Janis Pearl Sarra, *Creditor Rights and the Public Interest: Restructuring Insolvent Corporations*, cit., pp. 37-46), ou, ainda, como *capitalist philosophy* e *enterprise and forum philosophy* (v. Axel Flessner, “Philosophies of business bankruptcy law: an international overview”, in Jacob S. Ziegel (org.), *Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law*, Oxford, Clarendon, 1994, pp. 23-24).

194. Sobre o tema, v. Harvey R. Miller, “Chapter 11 in transition – From boom to bust and into the future”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 81 (2007), p.p. 384-396.

195. V. David A. Skeel Jr., *Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, cit., p. 243.

Consoante exposto, certo é que o assunto foi objeto de reformas recentes nos mais diferentes ordenamentos jurídicos. Sabe-se que tanto a última década do século passado como a primeira do atual foram marcadas por discussões doutrinárias e alterações legislativas em Estados dos diferentes Continentes.¹⁹⁶ Também é verdade que muitas adaptações das leis concursais foram inspiradas em documentos preparados pelos organismos internacionais, os quais estabelecem determinados padrões – dentre eles, a previsão de instrumentos para a reorganização empresarial.¹⁹⁷ Ocorre que todas essas mudanças, muito embora estejam imbuídas de novo espírito, caracterizando-se pela previsão de instrumentos de reorganização empresarial, não traçam o mesmo caminho. Como visto, os sistemas jurídicos diferem no tratamento concedido aos instrumentos de recuperação e na posição a eles atribuídas dentro das soluções legais disponíveis às partes envolvidas pela crise empresarial. Julga-se, portanto, superficial e até mesmo inocente o reconhecimento de uma tendência no trato internacional da insolvência.

Em harmonia com esse cenário, o ordenamento jurídico brasileiro também presenciou profunda modificação no que tange à disciplina que lida com a crise empresarial. A Lei de Recuperação de Empresas, após longo processo legislativo,¹⁹⁸ reformulou o sistema concursal no País e previu mecanismos de recuperação judicial e extrajudicial.¹⁹⁹

196. Ressalte-se, todavia, que pouca discussão é encontrada na doutrina acerca das legislações concursais de Países africanos e árabes (no mesmo sentido, v. Christoph G. Paulus, “Global insolvency law and the role of multinational institutions”, cit., *Brooklyn Journal of International Law* 32 (2006-2007), pp. 760-761). Isso demonstra que mesmo os comentários acerca da extensão do movimento de adaptação dos sistemas em âmbito mundial devem ser relativizados.

197. Cf. Christoph G. Paulus, “Global insolvency law and the role of multinational institutions”, cit., *Brooklyn Journal of International Law* 32 (2006-2007), pp. 759-760 – que faz referência aos documentos elaborados pelo Banco Mundial e pela *United Nations Commission on International Trade Law/UNCITRAL* (World Bank/United Nations Commission on International Trade Law, *Creditor Rights and Insolvency Standard*, 2005, disponível em http://www.worldbank.org/ifa/rosc_icr.html, acesso em 16.8.2007).

198. O inicial Projeto de Lei 4.376/1993, apresentado pelo Poder Executivo, sofreu 484 Emendas e Substitutivos e enfrentou longos 10 anos de trâmite legislativo. Em 2003 o Plenário da Câmara dos Deputados aprovou Subemenda Substitutiva de Plenário, e o tema passou a ser tratado pelo Projeto de Lei da Câmara 71/2003. Apenas em 2005 foi aprovado novo diploma concursal pela Lei 11.101 (v. Parecer 534/2004, rel. senador Ramez Tebet, *Diário do Senado Federal* 10.6.2004, p. 17.857).

199. Para mais detalhes, v. item 1.4.7, supra.

Conforme detalhado no Capítulo 3, abaixo, o diploma brasileiro demonstra a expressa opção legislativa pelo princípio da preservação da empresa, pelo qual as medidas voltadas a cuidar da crise empresarial devem ser concebidas como um fórum capaz de permitir que os diversos interesses abrangidos sejam adequadamente tutelados.²⁰⁰

Nesse sentido, assim como ocorre na França, o legislador brasileiro elegeu as medidas recuperacionais como preferenciais às liquidatórias sempre que se trate de empresa economicamente viável.²⁰¹ Sobre essa afirmação, três observações são necessárias.

Em primeiro lugar, muito embora seja o uso da recuperação preferencial ao da falência, apenas a realização prática da valorização da preservação da empresa é capaz de permitir a afirmação de que o direito concursal pátrio se caracteriza efetivamente como pertencente ao grupo daqueles que elegem a preservação como um fim. O Capítulo 4, infra, será destinado a estudar algumas regras que disciplinam a recuperação judicial e a tecer propostas de interpretação destinadas a dar vida à referida realização prática.

Em segundo lugar, ao contrário do que ocorre entre os sistemas que avaliam a preservação da empresa como um meio de satisfazer os credores, a indicação de que o sistema brasileiro se aproxima do núcleo que identifica na preservação da empresa a finalidade do sistema não se fundamenta, nem mesmo a princípio, na semelhança entre as normas brasileiras e as francesas. Conforme visto, o sistema francês é profundamente vinculado ao controle judicial sobre os instrumentos de recuperação e

200. Note-se que recente estudo empírico aponta para a superioridade de um sistema concursal que seja capaz de equilibrar a proteção conferida aos diferentes interessados na empresa em crise (cf. Ziad Raymond Azar, “Bankruptcy policy: an empirical investigation of 50 jurisdictions worldwide”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 82 (2008), p. 476).

201. Exemplo da preferência pelas medidas recuperatórias é o posicionamento do TJSP, que, informado pelo princípio da preservação da empresa, permite que acordo entre devedor e credor, para pagamento do débito que deu ensejo ao pedido de quebra, leve à revogação de prévio decreto de falência (Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, ED 624.907-4/6-01, rel. Des. Elliot Akel, j. 30.6.2009). A relevância atribuída ao princípio também pode ser claramente conferida nos seguintes acórdãos da mesma Câmara do TJSP: AI 657.733-4/6-00, rel. Des. José Roberto Lino Machado, j. 27.10.2009 (“Ao julgador há de ser dado certo campo de atuação além dos campos literais da lei, para que prevaleça o princípio da manutenção da empresa que revele possibilidade de superar a crise econômico-financeira pela qual esteja passando”), e AI 994.09.319947-8, rel. Des. José Roberto Lino Machado, j. 6.4.2010.

à diminuta participação dos credores na tomada de decisão acerca do futuro da empresa em crise. A opção por um sistema assim estruturado condiz com a cultura econômica e política francesa²⁰² e não foi adotada pelo legislador brasileiro, o que impede qualquer tentativa de importação jurídica – movimento que, no mais, se abomina, conforme acima exposto. A diferença entre as estruturas legais, todavia, não impede que também no Brasil seja encontrado um sistema que não se assenta apenas nos interesses creditórios.

Por fim, é possível imaginar alegações no sentido de que a Lei de Recuperação e Falência conta com regras que se aproximam muito mais daquelas previstas em ordenamentos aqui indicados como pertencentes ao segundo grupo, ou seja, àquele que trata da preservação empresarial como um caminho à disposição dos credores. De fato, após extenso e profundo estudo de regras estrangeiras e de Direito Comparado, não se pode negar que a estrutura imaginada pelo legislador brasileiro para a recuperação judicial assemelha-se àquela exposta em ordenamentos que visam a tutelar prioritariamente os interesses dos credores. Como exemplo podem ser citadas as normas que atribuem aos credores a decisão final sobre a recuperabilidade do devedor e relativizam o papel do magistrado acerca do tema. Sobre o assunto, dois comentários devem ser feitos. A concessão aos credores de referida função não permite, por si só, a afirmação de que apenas aos interesses creditórios é atribuído valor. O estudo do Direito Norte-Americano bem comprova essa assertiva. É a estruturação completa do instituto que deve demonstrar quais interesses são dignos de tutela. Além disso – e mais importante –, a leitura completa de um diploma como a Lei de Recuperação e Falência, para que se compreenda por inteiro a estruturação dos institutos nele previstos, não pode se afastar do primordial reconhecimento principiológico da preservação da empresa. A interpretação da lei há, assim, de repelir eventual embate entre normas procedimentais e tal princípio, para permitir que, ao final, as primeiras sejam um reflexo do último. É justamente a isso que se destinam os capítulos que compõem a Segunda Parte do presente estudo.

202. Cf. Axel Flessner, “Philosophies of business bankruptcy law: an international overview”, cit., in Jacob S. Ziegel (org.), *Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law*, p. 25.

SEGUNDA PARTE

O SISTEMA BRASILEIRO

Capítulo 3 – O Princípio da Preservação da Empresa: Desenvolvimento e Adequação à Recuperação Judicial. Capítulo 4 – O Tratamento Concedido aos Interesses Envolvidos pelas Sociedades por Ações em Recuperação Judicial.

Capítulo 3

O PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA: DESENVOLVIMENTO E ADEQUAÇÃO À RECUPERAÇÃO JUDICIAL

3.1 O desenvolvimento do princípio da preservação da empresa: ainda as teorias acerca do interesse social: 3.1.1 A teoria contratualista – 3.1.2 O institucionalismo: o caminho até a preservação da empresa. 3.2 A Lei das Sociedades por Ações e o interesse social: institucionalismo de princípios e contratualismo de fato: 3.2.1 Soluções tendentes à equivalência entre interesses declarados e protegidos: uma visão sobre o conselho de administração: 3.2.1.1 A internalização de interesses mediante a participação de stakeholders nos órgãos diretivos da companhia – 3.2.1.2 A obrigatória eleição de administradores independentes – 3.2.1.3 A ampliação dos beneficiários pela imposição de deveres fiduciários. 3.3 Do individualismo falimentar à Lei de Recuperação de Empresas: o art. 47 e a positivação do princípio da preservação da empresa: 3.3.1 A preservação da empresa na recuperação judicial – 3.3.2 Alguns dos interesses afetados pela recuperação judicial e os mecanismos legais para sua (des)proteção: 3.3.2.1 Os interesses dos trabalhadores – 3.3.2.2 Os interesses dos credores stricto sensu – 3.3.2.3 Os interesses do devedor: necessária distinção entre o devedor e o seu acionista controlador – 3.3.2.4 Os interesses dos acionistas do devedor: breves ponderações acerca da participação do acionista controlador e dos acionistas minoritários – 3.3.2.5 O interesse público. 3.4 O desequilíbrio entre interesses declarados e interesses protegidos: um problema da sociedade por ações brasileira?

É bem verdade que o presente trabalho tem por escopo principal o estudo do diploma concursal brasileiro no que tange à composição de interesses envolvidos pela sociedade por ações em crise. Não se pode dizer, contudo, que a tese ora apresentada se fundamenta apenas na análise das normas de insolvência.

De fato, adota-se uma perspectiva mais ampla e, na medida em que se busca tratar da recuperação judicial de sociedades por ações, abor-

dam-se questões que não se restringem ao sistema concursal, mas que abrangem, como imperativo para que o objetivo se perfaça, o tratamento legal conferido às companhias, especificamente os propósitos legalmente a elas atribuídos nos termos da Lei das Sociedades por Ações.

Acredita-se que a verdadeira compreensão da composição de interesses quando da recuperação judicial de uma companhia bem como a formulação de propostas específicas com vistas ao equilíbrio entre os diferentes *stakeholders* devem necessariamente passar por um tratamento mais amplo e principiológico acerca da sociedade por ações no Brasil. Uma análise puramente baseada em regras de insolvência estaria, portanto, fadada à mediocridade e seria insuficiente para que, ao final, o trabalho pudesse apresentar críticas e sugestões para que a estrutura societária e o direito concursal satisfizessem a função a que a sociedade por ações deve servir.

Não por outro motivo, o presente capítulo inicia-se justamente com o estudo das teorias que mais se opõem no que tange à compreensão da função da companhia. A princípio, portanto, serão estudadas as linhas contratualistas e institucionalistas do interesse social, abordando-se origens, desenvolvimento e atual posicionamento de ambas. Apenas após o inicial entendimento acerca do tema e a indicação da opção legal brasileira sobre a matéria é que será possível passar para a análise de algumas normas, tanto societárias (item 3.2.1) quanto, especificamente, da recuperação judicial (Capítulo 4), sempre em busca da equivalência entre os propósitos do sistema e as regras positivadas para que eles se perfaçam.

3.1 O desenvolvimento do princípio da preservação da empresa: ainda as teorias acerca do interesse social

O conceito de *interesse social* não envolve qualquer tipo de unanimidade. Cuida-se, na verdade, de termo extremamente controvertido e que gera, até os dias atuais, divergências entre comercialistas.

O estudo do tema no presente trabalho justifica-se por duas razões. A primeira delas, já adiantada no título deste item, refere-se ao fato de o princípio da preservação da empresa encontrar aclamação justamente em uma das teorias que debatem os propósitos da sociedade por ações. O estudo da teoria em questão, portanto, facilitará a percepção acerca do princípio. A segunda razão é que a compreensão das discussões acerca de interesses a serem protegidos pela Lei das Sociedades por Ações e

pela Lei de Recuperação e Falência é imensamente facilitada caso se tenham em vista as principais linhas de pensamento sobre o interesse social.

Dito isso, cabe indicar que serão tratadas as teorias contratualista e institucionalista, apresentando-se as respectivas características fundamentais e roupagem atual.¹

3.1.1 *A teoria contratualista*

Discorrer sobre a teoria contratualista não é novidade na doutrina societária.² Cuida-se de concepção segundo a qual o interesse social estaria fortemente identificado com aquele pertencente aos sócios como um todo.³ Ela deriva da compreensão do ente social como decorrência de uma relação contratual, cujo escopo seria o contentamento dos interesses das partes contratantes.

A pesquisa acerca do contratualismo deixa claro que não se trata de teoria com vertente única. Ao contrário, ramificações dessa tese foram criadas com vistas a explicar, ainda dentro da compreensão contratual da formação das sociedades, como o interesse social é constituído.

O ponto comum entre as subdivisões dessa teoria diz respeito ao pressuposto básico da identificação do interesse social com o interesse comum dos sócios. Atente-se a que a comunidade de interesses abrange o interesse dos sócios apenas enquanto sócios – vale dizer, *uti socii* –, o que significa que outros valores em comum que os sócios eventualmente possam ter, mas que não digam respeito especificamente à sociedade, serão considerados extrassociais e não poderão concorrer à formação do interesse social. Assim, depois de demonstrado que pacífica é a aproximação do interesse social ao interesse do sócio enquanto tal – ou seja,

1. Deve-se fazer a ressalva de que não se pretende esgotar o tema do interesse social, e nem mesmo apresentar todos os aspectos dessas duas teorias – o que já constituiria, por si só, um estudo independente. As correntes contratualistas e institucionalistas serão expostas na medida necessária para o desenvolvimento da tese aqui proposta.

2. No Brasil, v., por exemplo: Calixto Salomão Filho, “Sociedade anônima: interesse público e privado”, *RDM* 127/7-20, São Paulo, Malheiros Editores, 2002, e, do mesmo autor, *O Novo Direito Societário*, 3ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2006, pp. 26-30 e 36-38; e Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflito de Interesses nas Assembleias de S/A*, São Paulo, Malheiros Editores, 1993.

3. V. Alberto Asquini, “I batelli del Reno”, *Rivista delle Società* 4-5 (1959), pp. 617-633.

ao interesse comum dos sócios –, há que se perceber que as divergências entre tais ramificações surgem a partir do que deveria significar o denominado *interesse comum dos sócios*.

Sob um primeiro entendimento, o interesse social coincide apenas com o interesse do grupo de sócios atuais da sociedade, o que significa dizer que a companhia alcançaria seu objetivo ao atingir os interesses daqueles que no específico momento em questão a compusessem. Assim, ao se questionar qual seria o interesse social daquele determinado ente, deveriam ser levados em conta tão somente os participantes presentes.

Consoante uma segunda compreensão, por sua vez, o interesse social deve também se coadunar com o interesse de sócios futuros.⁴ O conceito de *interesse social* receberia relevância autônoma em relação ao mero interesse comum dos sócios no sentido estático. Importante seria, então, a identificação de um valor que pudesse ser apurado não apenas a partir da ponderação dos interesses identificados nos sócios já determinados, mas também com base naqueles que a longo prazo poderiam deter participação acionária na empresa.

Também não se pode deixar de sublinhar que esta concepção do contratualismo não concorda com a ampla liberdade que inicialmente era concedida à assembleia-geral de acionistas como centro decisório do que deveria ser entendido como interesse social. Devido à valorização da noção de conservação da empresa e, conseqüentemente, da figura do acionista futuro, os novos contratualistas se afastam dos antigos e restringem o horizonte do que pode ser entendido como interesse social. Isso porque, conforme afirmado, não mais se trata de meramente identificar especificamente os interesses daqueles que estão presentes e que podem, em último caso, declarar qual seu próprio interesse. Faz-se necessário, consoante esta outra corrente, ponderar qual seria o interesse de pessoas determináveis que ainda estão por vir.

4. Cf. o comentário de Alberto Asquini: “Nel campo delle società la dottrina dell’impresa in sé pone soprattutto in evidenza un determinato modo di valutazione dell’interesse comune dei soci in funzione dell’oggetto dell’impresa sociale e cioè come interesse sociale. A me pare che l’interesse sociale, così inteso, abbia una rilevanza autonoma rispetto al mero interesse comune in senso statico, quale si ha tipicamente nella comunione, poichè, pure prescindendo da ogni componente pubblicistica, l’interesse sociale deve tener conto della variabilità dei soci nel tempo, tipica della società per azioni, e comunque dell’interesse anche non attuale, perchè a lungo termine, dei soci attuali” (“I batelli del Reno”, cit., *Rivista delle Società* 4-5 (1959), pp. 618-619).

Ainda sob a mesma percepção, critica-se a aproximação do conceito de interesse social ao interesse dos sócios visto conjuntamente, pois pondera-se que a realidade composta por um mercado de capitais impõe a necessária avaliação da existência de um acionista vindouro que, exatamente por não compor o atual quadro societário da empresa, ainda não faz parte do centro definidor do interesse social concebido pela visão contratualista clássica.

Esta linha do contratualismo almeja, portanto, definir o interesse social sem se vincular à análise das intenções dos acionistas individualmente considerados. Com base nessa perspectiva, chegou-se à conclusão de que o conceito de *maximização do valor das ações* poderia refletir o conteúdo do interesse social. Isso porque a alta valorização das ações emitidas pela companhia seria considerada característica suficiente a atender não apenas aos atuais participantes da sociedade, como também àqueles acionistas que terão parte no capital social.

Este novo modelo, contudo, não escapou às críticas de estudiosos do direito empresarial.⁵ Menciona-se que a conexão do interesse social à busca da maximização do valor das ações estimula a especulação – atividade que, além de ser prejudicial ao mercado de capitais e às empresas que dele participam, causaria instabilidade às relações ali traçadas. Outro aspecto relacionado a tal assunto reside no fato de que o interesse social deve pautar a atuação dos administradores e o voto dos acionistas,⁶ o que permitiria que estes agentes justificassem qualquer ato com base na busca da maior valorização das ações.

5. No Brasil, v. Calixto Salomão Filho, “Sociedade anônima: interesse público e privado”, cit., *RDM* 127/14. Contra a aproximação do interesse social aos interesses dos sócios, confira-se: “Das Unternehmensinteresse, um dessentwillen eine Information geheimgehalten werden soll, kann jedenfalls nicht gleichgesetzt werden mit dem Interesse der Aktionäre. In der gesamten, beinahe unübersehbar gewordenen Literatur zum Unternehmensrecht und zur Mitbestimmungsproblematik dürfte jedenfalls ein Aspekt des Unternehmensbegriffes mittlerweile unstrittig sein: Das Unternehmen kann nur als Veranstaltung, als Sozialgebilde, verstanden werden, in dem verschiedene Gruppierungen zur Erreichung des Unternehmenszwecks mit durchaus unterschiedlicher Interessenlage und Interessenrichtung zusammenwirken. Das Unternehmen ist ein ‘interessenpluralistisches’ Gebilde” (Michael Kittner, “Unternehmensverfassung und Information – Die Schweigepflicht von Aufsichtsratsmitgliedern”, *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 136 (1972), p. 226).

6. V. arts. 154 (no que diz com a atuação dos administradores) e 115 e 117 (no que se refere ao voto dos acionistas em geral e controladores), todos da Lei das Sociedades por Ações.

De qualquer maneira, não se pode deixar de notar que o interesse dos sócios, sob qualquer análise – ou seja, considerado-se apenas os sócios presentes ou, de forma mais abrangente, abarcando os futuros –, sempre engloba o interesse à maximização dos lucros a serem distribuídos.⁷

Nesse sentido caminha a legislação italiana, cuja interpretação assinala que o interesse da sociedade deve ser compreendido como o interesse a um lucro comum a ser produzido por meio do desenvolvimento da atividade social e a ser devolvido aos acionistas.⁸ Reconhece-se, da mesma forma, que a interpretação do interesse social traçada pelos juristas peninsulares não atribui qualquer relevância a um interesse institucional,⁹ quadro presente mesmo após a recente reforma do direito societário naquele País.¹⁰

7. Esta é exatamente a concepção vigente no Direito Inglês (cf. Lord Wedderburn of Charlton, “The legal development of corporate responsibility: for whom will corporate managers be trustees?”, in Klaus J. Hopt e Gunther Teubner, *Corporate Governance and Directors' Liabilities – Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility*, Berlin, Walter de Gruyter, 1985, pp. 6-7).

8. V.: Agostino Gambino, *Il Principio di Correttezza nell'Ordinamento delle Società per Azioni (Abuso di Potere nel Procedimento Assembleare)*, Milano, Giuffrè, 1987, p. 232, e Francesco Galgano, *Diritto Commerciale – Le Società*, Bologna, Zanichelli, 1999, p. 19.

9. Cf.: Agostino Gambino, *Il Principio di Correttezza nell'Ordinamento delle Società per Azioni (Abuso di Potere nel Procedimento Assembleare)*, cit., p. 181; e Guido Ferrarini, “Shareholder value and the modernization of european corporate law”, in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford, Oxford, 2003, p. 231. Em sentido contrário, afirmando que a jurisprudência mostra raízes da concepção institucionalista, no sentido de compreender a sociedade de capitais não como um negócio de interesse privado e exclusivo dos sócios, mas como um local em que interesses superiores se encontram, v. Luigi Salvato, “Il difficile bilanciamento delle esigenze di tutela dei creditori e del mercato nella disciplina dei finanziamenti alle imprese”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), p. 91.

10. Sobre o assunto, cf. o seguinte trecho, que elucida o posicionamento da atual doutrina: “In ogni caso, mentre tracce tangibili di istituzionalismo vanno nella direzione di promuovere il valore del patrimonio imprenditoriale in una prospettiva dinamica, non c'è traccia tangibile della volontà legislativa di assegnare rilevanza agli interessi di impresa, quali quelli di creditori e dipendenti. Di questa specie di istituzionalismo non si rinviene alcuna significativa espressione (...). In altre parole, è vero che il contratto crea la società come organizzazione, e che quest'ultima involge un insieme di interessi eterogenei e ulteriori, ma è anche vero che questa organizzazione resta (pur sempre) uno strumento per il compimento delle attività volute dai soci. Sempre i soci sono destinatari dei risultati dell'attività, ossia dell'utile: potrà variare, per via della politica di bilancio prescelta, la misura dell'utile da devolvere,

O tratamento do interesse social nesses estreitos limites também é bastante comum nos Estados Unidos da América¹¹ e no Reino Unido;¹² e foi objeto de renascimento em outros Países ao longo das últimas décadas.¹³

e l'opzione per una logica di lungo piuttosto che di breve periodo, nell'interesse alla continuità dell'impresa societaria, potrà giovare *anche* a coloro che per ragioni di brevità continuiamo a chiamare *stakeholders*, ma tutto ciò avverrà pur sempre per via di una scelta operata dai soci ovvero dagli amministratori" (Monica Cossu, *Società Aperte e Interesse Sociale*, Torino, Giappichelli, 2006, pp. 298 e 302). Especificamente sobre um dispositivo da reforma que poderia gerar dúvidas acerca da manutenção do entendimento contratualista (trata-se do art. 4º da *Legge 3 Ottobre 2001 n. 366*, de delegação ao Governo Italiano para a reforma do direito societário: "Art. 4º. 1. La disciplina della società per azioni è modellata sui principi della rilevanza centrale dell'azione, della circolazione della partecipazione sociale e della possibilità di ricorso al mercato del capitale di rischio. Essa, garantendo comunque un equilibrio nella tutela degli interessi dei soci, dei creditori, degli investitori, dei risparmiatori e dei terzi, prevederà un modello di base unitario e le ipotesi nelle quali le società saranno soggette a regole caratterizzate da un maggiore grado di imperatività in considerazione del ricorso al mercato del capitale di rischio. 2. Per i fini di cui al comma 1 si prevederà: (...) b) un assetto organizzativo idoneo a promuovere l'efficienza e la correttezza della gestione dell'impresa sociale; ..."), a autora indica: "La novità di alcune di queste formule è innegabile, ma anche a prescindere dalla banale osservazione che gli enunciati della legge delega non hanno alcuna valenza precettiva pare un pò poco per ricavarne una rilevanza endocontrattuale, e quindi sociale, degli interessi degli *stakeholders*, tanto meno per sostenere che gli amministratori debbano porre tali interessi sullo stesso piano degli interessi degli azionisti. Del resto le formule summenzionate potrebbero semplicemente significare che gli interessi degli *stakeholders* rappresentano altrettanti limiti esterni al potere della maggioranza" (ob. cit., p. 296).

11. Nesse sentido, Pier Giusto Jaeger chega a afirmar que o modelo de sociedade anglo-americano reflete uma *shareholder society*, ao passo que o alemão corresponde a uma *stakeholder society* ("L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)", *Giurisprudenza Commerciale I* (2000), p. 798). V., ainda, Henry Hansmann e Reinier Kraakman, "The end of history for corporate law", *The Georgetown Law Journal* 89 (2001), pp. 441-442.

12. Cf.: Michael Blair, "Shareholder value: a new standard for company conduct", in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford, Oxford, 2003, p. 248 (com relatos de que o *shareholder approach* é considerado o verdadeiro objetivo da companhia); e Paul Davies, "Shareholder value, company law, and securities markets law: a british view", in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford, Oxford, 2003, pp. 266-270 (indicando que o Direito Britânico busca promover o interesse dos acionistas, muito embora estejam presentes questionamentos acerca da consideração de interesses mais amplos).

13. Cf. Christoph Kuhner, "Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften", in *Zeitschrift für Un-*

A orientação exclusiva aos interesses dos acionistas é frequentemente justificada com base no argumento de que o acionista é o proprietário da empresa¹⁴ e que protegê-lo é o melhor caminho para, a longo prazo, proteger todos.¹⁵ A favor desse posicionamento alega-se, ainda,

ternehmens- und Gesellschaftsrecht 2 (2004), p. 245. O mesmo autor destaca que a chamada *shareholder value theory* é “ein interessenmonistisches Konzept” (p. 258). Com o mesmo posicionamento, Reinhard H. Schmidt e Marco Weiß, “*Shareholder versus Stakeholder: Ökonomische Fragestellungen*”, in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003, p. 108. Sobre o tema, Pier Giusto Jaeger afirma que “la teoria della *shareholder value* rappresenta, apparentemente, la più radicale delle concezioni contrattualiste” (“L’interesse sociale rivisitato (quarant’anni dopo)”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (2000), p. 811), enquanto Guido Ferrarini elogia a teoria e aponta para movimentos de valorização inclusive na Alemanha (“Shareholder value and the modernization of european corporate law”, cit., in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, pp. 223 e 230).

14. Sobre o assunto famosa a decisão de 1919 da Suprema Corte de Michigan no caso “*Dodge versus Ford Motor Co.*” (170 N.W. 668 (Mich. 1919)). Os irmãos Dodge, na qualidade de acionistas, processaram a Ford Motor Co., questionando a decisão de Henry Ford de suspender a distribuição de dividendos, que seriam retidos para expansão dos negócios e redução dos preços dos produtos. Os autores alegaram que eram os proprietários da companhia e que, portanto, poderiam forçar a administração a distribuir os lucros. O Tribunal concordou com o argumento e declarou que a companhia é organizada para assegurar lucro aos acionistas e que os poderes dos administradores devem ser exercidos para atingir esse fim. Para detalhes sobre o caso, v. Amir N. Licht, “The maximands of corporate governance: a theory of values and cognitive style”, *Delaware Journal of Corporate Law* 29 (2004), pp. 656-657. E, indicando a relevância da decisão: Adolf Augustus Berle Jr., “Corporate powers as powers in trust”, *Harvard Law Review* 44 (1931), p. 1.061; e Edwin Merri- cker Dodd Jr., “For whom are corporate managers trustees?”, *Harvard Law Review* 45 (1932), p. 1.146. Em contraposição à ideia de que os acionistas são os únicos *residual claimants*, em favor dos quais a companhia deveria ser administrada, v. Margaret M. Blair e Lynn A Stout, “Director accountability and the mediating role of the corporate board”, *Washington University Law Quarterly* 79 (2001), pp. 403 e ss., especialmente p. 418.

15. Cf. Henry Hansmann e Reinier Kraakman, “The end of history for corporate law”, cit., *The Georgetown Law Journal* 89 (2001), pp. 441-442 – em que os autores alegam que há consenso acerca de um direito societário orientado aos interesses dos acionistas (*shareholder-oriented model*). Ressalte-se, ainda, que também na Alemanha, se bem que com menos frequência, são encontrados posicionamentos no sentido de que a maximização dos lucros como interesse social não satisfaz apenas os interesses dos acionistas, mas atende, ao final, aos interesses dos trabalhadores e da coletividade (v. Harm Peter Westermann, “Rechte und Pflichten des mitbestimmten Aufsichtsrats und seiner Mitglieder”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1977), p. 224).

que uma perspectiva de interesses mais amplos seria capaz de acarretar a impossibilidade de se controlar as atitudes dos administradores, que poderiam, sob o argumento de proteção de outros interessados, adotar medidas no interesse próprio.¹⁶ Acerca deste último aspecto, destaca-se a crítica segundo a qual a determinação de respeito a interesses mais amplos pode inclusive destruir a responsabilidade dos administradores perante os acionistas sem substituí-la por qualquer obrigação específica e exigível – o que faz com que se chegue a uma situação de total irresponsabilidade.¹⁷ Além disso, dificuldades de implementação de proteção a diversificados interesses são utilizadas como justificativas para que a atenção se volte à busca da maximização dos valores dos acionistas.¹⁸

Muito embora o denominado *shareholder-oriented model*, também conhecido como *property conception of the corporation*, seja amplamente benquisto pela doutrina e jurisprudência norte-americanas,¹⁹ seria

16. Trata-se de ideia fortemente adotada nos Estados Unidos mas que, conforme Mark J. Roe, deve ser afastada em Países com elevada concentração e diminuta competição, nos quais a extremada valorização da maximização de valores para os acionistas pode causar a redução do bem-estar nacional (“The shareholder wealth maximization norm and industrial organization”, *University of Pennsylvania Law Review* 149 (2001), pp. 2.065-2.066). O autor, portanto, diverge da imensa maioria, ao menos no que tange a mercados altamente concentrados, e indica que, nesses casos, a busca pela mais ampla satisfação dos acionistas da empresa monopolista não resulta em benefícios aos outros envolvidos. O movimento de estrita maximização dos valores levaria a uma tentativa de elevação de preços e limitação de postos de trabalho, por meio da diminuição da produção. Sendo assim, imagina-se que, nesses casos, normas que favoreçam menos a primazia dos acionistas poderiam elevar a riqueza nacional.

17. Cf. Theodor Baums e Kenneth E. Scott, “Taking shareholder protection seriously? Corporate governance in the United States and Germany”, *American Journal of Comparative Law* 53 (2005), p. 71.

18. Sobre o tema, v. Amir N. Licht, “The maximands of corporate governance: a theory of values and cognitive style”, cit., *Delaware Journal of Corporate Law* 29 (2004), pp. 656-657.

19. Cf. Margaret M. Blair, *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*, Washington, Brookings Institution, 1995, pp. 208-210 e 223 – que também ressalta que essa concepção é associada à Escola de Chicago de Direito e Economia. A mesma autora, em artigo mais recente e escrito em conjunto com Lynn A. Stout, lembra que a jurisprudência norte-americana conta com inúmeros casos em que se reconhece que os deveres fiduciários dos administradores não dizem respeito aos acionistas, mas à própria empresa (“Director accountability and the mediating role of the corporate board”, cit., *Washington University Law Quarterly* 79 (2001), p. 424).

errado afirmar que não há no País teorias a ele contrapostas.²⁰ As chamadas *stakeholder theory*, *institutionalist conception* ou, ainda, a *social entity conception* concebem a companhia não apenas como uma propriedade privada dos acionistas, e que deve atuar apenas no interesse desses agentes, mas como uma entidade de relevância pública e cuja administração deve estar atenta aos diferentes interesses por ela abrangidos.²¹ Essa visão encontra, inclusive, reflexo em leis estaduais (os chamados *constituency statutes*) que exigem que os administradores considerem os melhores interesses da empresa e indicam que interesses de *stakeholders*, como trabalhadores, credores, fornecedores e comunidade, devem ser respeitados quando da condução dos negócios.²²

Por fim, parece relevante esclarecer que o debate entre um respeito a interesses de *stakeholders* ou *shareholders* não deve ser limitado às discussões acerca da necessidade de imposição de deveres fiduciários aos administradores para que não se configurem situações de autobeneficiamento, mas deve direcionar-se à reconciliação de interesses dos participantes, a qual deve ser realizada por aqueles que devem fidúcia à companhia.²³

20. Prova da existência de controvérsia sobre a função da companhia e os interesses que devem ser protegidos quando do exercício das atividades empresariais é a famosa discussão travada entre Adolf Augustus Berle e Edwin Merrick Dodd na década de 30 do século passado, especialmente in: Adolf Augustus Berle Jr., “Corporate powers as powers in trust”, cit., *Harvard Law Review* 44 (1931), pp. 1.049-1.074 (artigo que se inicia com a afirmação de que “it is the thesis of this essay that all powers granted to a corporation, or to any group within the corporation (...) are necessarily and at all times exercisable only for the ratable benefit of all the shareholders as their interest appears”), Edwin Merrick Dodd Jr., “For whom are corporate managers trustees?”, cit., *Harvard Law Review* 45 (1932), pp. 1.145-1.063 (em que o autor profetizou futuras “modifications of the maximum-profit-for-the-stockholders-of-the-individual-company-formula” – p. 1.152); e Adolf Augustus Berle Jr., “For whom corporate managers are trustees: a note”, *Harvard Law Review* 45 (1932), pp. 1.365-1.372 (em que o autor discorda do posicionamento de Edwin Merrick Dodd Jr.).

21. Cf. William T. Allen, “Our schizophrenic conception of the business corporation”, *Cardozo Law Review* 14 (1992), p. 265.

22. Cf.: Margaret M. Blair, *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*, cit., p. 218; William T. Allen, “Our schizophrenic conception of the business corporation”, cit., *Cardozo Law Review* 14 (1992), p. 276; e Alphonse Adam Sommer Jr., “Whom should the corporation serve? The Berle-Dodd debate revisited sixty years later”, *Delaware Journal of Corporate Law* 16 (1991), pp. 35 e 40-46.

23. Cf. Amir N. Licht, “The maximands of corporate governance: a theory of values and cognitive style”, cit., *Delaware Journal of Corporate Law* 29 (2004), pp. 681-682.

3.1.2 O institucionalismo: o caminho até a preservação da empresa

Definir o interesse social, como adiantado acima, é, reconhecidamente, tarefa hercúlea.²⁴ Diferentes são os posicionamentos e teorias acerca da sua compreensão e da sua utilidade. A doutrina alemã há muito tempo se debruça sobre o tema.²⁵

Juristas alemães referem-se muitas vezes ao interesse social como uma máxima a guiar o comportamento dos membros da administração da companhia (*Verhaltensmaxime*).²⁶ Impõe-se, por essa razão, uma clara compreensão da expressão.

Em geral – e conforme também aqui se fará – se utiliza a literatura germânica para cuidar da teoria institucionalista do interesse social. Há

24. Sobre o tema, v.: Thomas Raiser, “Das Unternehmensinteresse”, in Fritz Reichert-Facilides, Fritz Rittner e Jürgen Sasse (orgs.), *Festschrift für Reimer Schmidt*, Karlsruhe, Versicherungswirtschaft, 1976, pp. 101-119; Hans-Joachim Mertens, “Zuständigkeiten des mitbestimmten Aufsichtsrats”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1977), p. 275; Stephan Lasko, “Unternehmensinteresse und Mitbestimmung”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1979), p. 173; Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, Berlin, Tenea, 2002, pp. 1-207; e Peter Raisch, “Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vortands- und Aufsichtsratsmitgliedern”, in Robert Fischer, Ernst Gessler, Wolfgang Schilling, Rolf Serick e Peter Ulmer (orgs.), *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*, München, Beck, 1976, pp. 87 e 90.

25. Cabe destacar que o interesse social aqui discutido é referido na Alemanha como *Unternehmensinteresse* (“interesse da empresa”), o qual se distingue do denominado *Gesellschaftsinteresse* (“interesse da sociedade”, que é entendido como o interesse dos participantes do capital social). A simples existência de dois termos já revela que o conteúdo do interesse social tende a não coincidir com os limitados interesses dos acionistas. Sobre o tema, v. Michael Jürgenmeyer, *Das Unternehmensinteresse*, Heidelberg, Recht und Wirtschaft, 1984, p. 60.

26. Sobre o tema, v.: Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, cit., pp. 1-207; Peter Raisch, “Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vortands- und Aufsichtsratsmitgliedern”, cit., in Robert Fischer, Ernst Gessler, Wolfgang Schilling, Rolf Serick e Peter Ulmer (orgs.), *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*, pp. 347-364; e Wolfgang Schilling, “Das Aktienunternehmen”, *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 144 (1980), p. 144.

que se fazer, contudo, uma ressalva inicial no sentido de que nem todos os comercialistas alemães adotam essa perspectiva. De fato, há respeitados juristas que aproximam o interesse social ao chamado *interesse da sociedade* – ou seja, à obtenção de lucros.²⁷

Feita a ressalva, cumpre cuidar da teoria institucionalista, cujos primórdios são identificados na publicação de Walther Rathenau,²⁸ homem de negócios que na época em que escreveu seu famoso texto era administrador da *Allgemeine Electricitäts-Gesellschaft/AEG*, uma das maiores empresas alemãs, e depois se tornou Ministro de Relações Exteriores da Alemanha. Ele foi o pioneiro a enfatizar a relevância social da empresa e o interesse público por ela representado, fatores que justificariam a limitação da influência de proprietários que estariam apenas interessados em satisfazer interesses próprios.²⁹

27. Para bibliografia sobre o tema, v.: Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, cit., pp. 1-207; e Peter Raisch, “Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vortands- und Aufsichtsratsmitgliedern”, cit., in Robert Fischer, Ernst Gessler, Wolfgang Schilling, Rolf Serick e Peter Ulmer (orgs.), *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*, p. 87, nota de rodapé 458. Acerca do reconhecimento de um objetivo de maximização de lucros, nos termos da *shareholder value theory*, v. Peter O. Mülbert, “Shareholder value aus rechtlicher Sicht”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1997), pp. 129-172, especialmente pp. 156 e 171-172.

28. Walther Rathenau, *Von Aktienwesen – eine geschäftliche Betrachtung*, Berlin, Fischer, 1917, pp. 7-62 (com trad. italiana: “La realtà della società per azioni – Riflessioni suggerite dall’esperienza degli affari”, *Rivista delle Società* 4-5 (1960), pp. 912-947, 1960, e trad. brasileira de Nilson Lautenschleger Jr., “Do sistema acionário – Uma análise negocial”, *RDM* 128/199-203, São Paulo, Malheiros Editores, 2002).

29. Cf. pequeno trecho de seu texto: “die Großunternehmung is heute überhaupt nicht mehr lediglich ein Gebilde privatrechtlicher Interessen, sie ist vielmehr, sowohl einzeln wie in ihrer Gesamtzahl, ein nationalwirtschaftlicher, der Gesamtheit angehöriger Faktor, der zwar aus seiner Herkunft, zu Recht oder zu Unrecht, noch die privatrechtlichen Züge des reinen Erwerbsunternehmens trägt, während er längst und in steigendem Maße öffentlichen Interessen dienstbar geworden ist und hierdurch sich ein neues Daseinsrecht geschaffen hat. Seine Fortbildung im gemeinwirtschaftlichen Sinne ist möglich, seine Rückbildung zur rein privatwirtschaftlichen Bindung oder seine Aufteilung in kleine Privatartikel ist undenkbar” (Walther Rathenau, *Von Aktienwesen – eine geschäftliche Betrachtung*, cit., pp. 38-39). Acerca dos interesses dos acionistas, Frank Laux nota que apenas os interesses que não contrariassem os interesses convergentes da sociedade por ações, do Estado e da sociedade seriam considerados dignos de proteção (*Die Lehre vom Unternehmen an*

De acordo com a concepção ora em comento, a companhia tem extrema relevância para o Estado e a sociedade, pois ela exerce funções de altíssima importância. Por esse mesmo motivo justifica-se o interesse do Estado, da sociedade e da economia nas sociedades por ações como um todo – interesse, esse, que seria traduzido na sobrevivência e desenvolvimento de empresas eficientes.³⁰

Essas ideias, juntamente com a busca pela solução de conflitos entre acionistas majoritários e minoritários e entre companhia e administração, formaram a teoria da *Unternehmen an sich* (ou “empresa em si”),³¹ que postulava a autonomia da empresa com relação aos acionistas e administradores. A teoria ganhou força ao longo dos anos e culminou com a previsão, no § 70 da lei acionária alemã de 1937³² (conhecido como *Gemeinwohlklausel*), da separação entre propriedade e controle, bem como da responsabilidade da administração empresarial em face de empregados, Estado e sociedade.³³

O dispositivo conferia supremacia à administração, que deveria, na condução da companhia, priorizar o interesse público, e não os interesses particulares. Em tese, a observância desse dever poderia ser exigida mediante mecanismos como o afastamento de membros da diretoria e ações de perdas e danos; mas na prática ele se tornou uma regra sem sanção para casos de descumprimento.³⁴

sich: Walther Rathenau und die aktienrechtliche Diskussion in der Weimarer Republik, Berlin, Duncker & Humblot, 1998, p. 73).

30. Cf. Frank Laux, *Die Lehre vom Unternehmen an sich: Walther Rathenau und die aktienrechtliche Diskussion in der Weimarer Republik*, cit., pp. 71-72.

31. Importante destacar que essa expressão não foi utilizada pelo próprio Walther Rathenau, mas por Fritz Haussmann, um ferrenho crítico das ideias expostas pelo administrador (v. Fritz Haussmann, *Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht*, Mannheim, J. Bensheimer, 1928, p. 23). Sobre o tema, v. Arndt Riechers, *Das ‘Unternehmen an sich’: Die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts*, Tübingen, Mohr, 1996, pp. 16 e ss.

32. “§ 70. *Leitung der Aktiengesellschaft*. (1) Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Betriebes und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Reich es erfordern. (2) Der Vorstand kann aus einer oder mehreren Personen bestehen. Ist ein Vorstandsmitglied zum Vorsitz der Vorstands ernannt, so entscheidet dieser, wenn die Satzung nichts anderes bestimmt, bei Meinungsverschiedenheiten im Vorstand.”

33. Cf. Thomas Raiser, “The theory of enterprise law in the Federal Republic of Germany”, *American Journal of Comparative Law* 36 (1988), pp. 116-117.

34. Cf. Gunther Teubner, “Corporate fiduciary duties and their Beneficiaries”, in Klaus J. Hopt e Gunther Teubner (orgs.), *Corporate Governance and Directors’*

Não obstante essa realidade e o fato de que a lei acionária alemã seguinte (a *Aktiengesetz* de 1965) não contou com um dispositivo de conteúdo abrangente como o em comento, a ideia de que o interesse social deve abranger o respeito a diversos grupos de interesse permaneceu no direito societário germânico.³⁵

A existência de uma afirmação implícita da amplitude de interesses que formam o interesse social³⁶ não significa, todavia, ausência de discussões doutrinárias sobre o tema. Muito já se escreveu acerca da configuração do interesse social.

Em face da dificuldade de se concretizar a expressão “interesse social”, alguns autores preferem vê-la como uma cláusula geral (*Generalklausel*), a ser preenchida conforme o caso concreto. Isso não significa uma abstração completa do termo, contudo. Na verdade, os defensores dessa concepção acreditam que o interesse social deve encontrar seu conteúdo mediante a consideração dos interesses daqueles grupos que de alguma forma participam da companhia, como, por exemplo, os acionistas, os trabalhadores, os credores e a coletividade.³⁷

Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility, Berlin, Walter de Gruyter, 1985, p. 154.

35. Cf. Reinhard H. Schmidt e Marco Weiß, “Shareholder versus stakeholder: Ökonomische Fragestellungen”, in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003, p. 109. Holger Fleischer indica posicionamentos favoráveis e contrários a essa conclusão (“Shareholders versus stakeholders: Aktien- und übernahmerechtliche Fragen”, in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003, p. 131).

36. Christoph Kuhner lembra que, no que se refere à condução das grandes empresas, desde a segunda revolução industrial não se encontra mais a preocupação apenas com a tutela dos interesses dos acionistas (“Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften”, in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (2004), pp. 244-245).

37. Nesse sentido, v. Wolfgang Schilling (“Das Aktienunternehmen”, cit., *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 144 (1980), p. 144) e Peter Ulmer, que esclarece seu posicionamento com as seguintes palavras: “Es [das Unternehmensinteresse] handelt sich um einen unbestimmten RBegriff, der der Ausfüllung im Einzelfall bedarf (...). Dabei sind nicht nur die Interessen der im U zusammenwirkenden AE und ArbN, sondern auch diejenigen der sonstigen durch die Utätigkeit berührten Gruppen (Geschäftspartner, Gläubiger, Öffentlichkeit) zu berücksichtigen” (in Peter Hanau e Peter Ulmer, *Mitbestimmungsgesetz*, München, Beck, 1981, § 25, Rn. 94, p. 458).

Contra esse posicionamento, há autores³⁸ que criticam a indefinição da expressão com base no perigo que isso pode trazer, especialmente em vista da insegurança e da ausência de critérios legais a serem observados.

A dificuldade de uma clara definição do interesse social contribuiu para que alguns juristas se afastassem da busca por uma identificação material do conceito e passassem a vê-lo como uma categoria procedimental.

Sendo assim, almeja-se encontrar um procedimento para a definição do conceito. O interesse social não seria materialmente concebível, mas deveria ser implementado e protegido mediante a colaboração dos órgãos da empresa. Dessa forma, um procedimento definido representaria o conteúdo da máxima de comportamento que é o interesse social.³⁹

A teoria procedimentalista pura não é majoritariamente aceita, mas o mesmo não se pode dizer quanto à compreensão do interesse social como combinação de aspectos materiais e procedimentais.⁴⁰ Sob essa

38. V.: Walter Paefgen, *Struktur und Aufsichtsratsverfassung der mitbestimmten AG: zur Gestaltungsmacht der Satzung und der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats*, Köln, Heymann, 1982, p. 76; e Stephan Laske, “Unternehmensinteresse und Mitbestimmung”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 2* (1979), p. 179.

39. Esse é o entendimento de Stephan Laske, que afirma que a empresa é uma associação que envolve múltiplos interesses, e de encontro a isso caminharia a prescrição de um interesse social homogêneo como máxima de comportamento. Por esse motivo, acredita o autor que o objetivo é encontrar o procedimento, e não o conteúdo material, sendo que o interesse social se manifesta na composição do processo de comunhão de interesses: “Man sucht nicht mehr nach Unternehmensinteressen, sondern nach einem Verfahren zu deren Bestimmung – und als Folgerung: Über die Nuancen in den Verfahren werden die Vorstellungen gesteuert, und über die Vorstellungen die Praxis. (...) In dieser Verfassung des Interessengemeinschaftungsprozesses manifestiert sich das Unternehmensinteresse” (“Unternehmensinteresse und Mitbestimmung”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 2* (1979), p. 199). Para a teoria procedimentalista, v., também, Tomas Brinkmann, *Unternehmensinteresse und Unternehmensrechtsstruktur: Aufgaben und Grenzen eines normativen Regulativs unternehmenspolitischer Prozesse*, Frankfurt am Main, Peter Lang, 1983, pp. 15-307.

40. Cf.: Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, cit., p. 97; Christoph Kuhner, “Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften”, cit., in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 2* (2004), p. 250; e Peter O. Mülbart, “Shareholder value aus rechtlicher Sicht”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 2* (1997), p. 142.

perspectiva afirma-se que o interesse social deve ser observado pelos órgãos da administração por meio da ponderação dos diferentes interesses quando da tomada de decisões. Ao lado dessa conformação de procedimento, discute-se um conteúdo material mínimo sobre o conceito, o que é feito por dois grupos na doutrina: o primeiro identifica na rentabilidade da empresa o substrato material do interesse social;⁴¹ o segundo, por seu turno, fundamenta-se na preservação da empresa.⁴²

Em defesa da teoria da rentabilidade, afirma-se que apenas ela é capaz de garantir a existência da empresa e, assim, atender aos mais variados interesses por esta abrangidos. Importante destacar que essa concepção não se identifica com o ideal de maximização dos lucros, acima citado como adequado à teoria contratualista. A rentabilidade, aqui, é vista como uma necessidade mínima que, uma vez alcançada, não impede que outras questões sejam levadas em consideração.⁴³

A aproximação entre *interesse social* e *rentabilidade econômica*, todavia, recebe críticas, que caminham no sentido de apontar falhas na apuração daquilo que se poderia denominar de “rentável”. Por um lado, apenas ganhos quantificáveis seriam contabilizados e, por outro, apenas as perdas consideradas relevantes para a própria companhia, e não para terceiros interessados, seriam levadas em consideração. Muitos aspectos importantes seriam, assim, deixados de lado. Da mesma forma, alega-se que o termo “rentabilidade” não apresenta definição convincente e que pudesse resumir todos os fatores relevantes.⁴⁴

A identificação entre *interesse social* e *preservação da empresa* merece detalhamento. Isso porque não há consenso acerca do que significa a expressão “preservação da empresa”. Para alguns ela representa a ma-

41. V. Fritz Rittner, “Zur Verantwortung der Unternehmensleitung”, *Juristenzeitung* (1980), p. 115.

42. Nesse sentido, v. Reinhard Marsch-Barner, “Schutz der Gesellschaft und der Anteilseigner”, in Johannes Semler e Kerster von Schenck (orgs.), *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*, 3ª ed., München, Beck/Franz Vahlen, 2009, p. 735.

43. Cf. Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, cit., p. 99.

44. Para críticas à teoria da rentabilidade, v.: Michael Jürgenmeyer, *Das Unternehmensinteresse*, cit., pp. 101-104; e Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, cit., pp. 100-101.

nutenção do capital como mínimo de rentabilidade,⁴⁵ sendo que ainda se debate se a manutenção do capital deveria ser entendida como nominal ou como material.⁴⁶ Para outros, tratar-se-ia de uma preservação da autonomia jurídica da sociedade.⁴⁷ A expressão pode, ainda, ser entendida como a preservação do substrato econômico da empresa,⁴⁸ visto como a manutenção da capacidade produtiva da empresa no tempo – sendo que essa perspectiva encontra mais ampla aceitação.

Não obstante as divergências quanto ao significado da expressão, entende-se que a preservação é um interesse básico ou mínimo a todos aqueles que de alguma forma participam da empresa, pois da manutenção da empresa dependeria a satisfação dos interesses de cada um desses participantes.⁴⁹

45. Nesse sentido, “die Verpflichtung der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrates der Aktiengesellschaft auf das Unternehmensinteresse bedeutet nach allem primär die Verpflichtung zur Kapitalerhaltung als Minimum des Rentabilitätsziel und damit zur Erhaltung des Unternehmens selbst, und darüber hinaus die Aufgabe, bei den jeweiligen Entscheidungen (Entwicklung und Realisierung der Leistungs- und Gewinnkonzeption) die relevanten Interessen der einzelnen Unternehmensbeteiligten zu wahren” (Peter Raisch, “Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern”, cit., in Robert Fischer, Ernst Gessler, Wolfgang Schilling, Rolf Serick e Peter Ulmer (orgs.), *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*, p. 361).

46. Sobre o tema, v. Michael Jürgenmeyer, *Das Unternehmensinteresse*, cit., p. 106.

47. Conforme referido por Peter Raisch, “Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern”, cit., in Robert Fischer, Ernst Gessler, Wolfgang Schilling, Rolf Serick e Peter Ulmer (orgs.), *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*, p. 362. Em crítica a essa concepção, Hans-Jörg Krämer menciona o caso de uma empresa em crise cuja defesa de seu interesse pode passar justamente pela perda da sua autonomia mediante um plano de saneamento capaz de promover a melhora da sua situação econômica (*Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, cit., p. 103).

48. V. Thomas Raiser, “Das Unternehmensinteresse”, cit., in Fritz Reichert-Facilides, Fritz Rittner e Jürgen Sasse (orgs.), *Festschrift für Reimer Schmidt*, p. 109; e Stephan Laske, “Unternehmensinteresse und Mitbestimmung”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1979), p. 191.

49. Cf. Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Ab-*

É nesse sentido que esse conteúdo mínimo material se compatibiliza com a perspectiva procedimentalista acima indicada, pois sob esta o interesse social deve ser resultado de um processo de ponderação e equilíbrio de diferentes interesses,⁵⁰ ao passo que sob aquele a preservação da empresa é interesse coeso e comum a todos aqueles que dela participam.⁵¹

grenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur, cit., p. 101; e Eberhard Salm, *Das Unternehmensinteresse – ein Beitrag zur Auseinandersetzung um den Begriff*, Tübingen, H.-J. Köhler, 1986, pp. 77-78.

50. Não são poucos os autores que indicam o equilíbrio de interesses como essência do interesse social. Sobre o tema, cf. passagem elucidativa de Hans-Joachim Mertens: “Man kann insofern von einem Integrationsinteresse sprechen, das durch die dauernde Bildung eines konkreten aktuellen Unternehmensinteresses erfüllt wird. Dieser Integrationsprozeß entspricht nicht nur einem allgemeinen volkswirtschaftlichen Interesse, sondern auch dem gemeinsamen Interesse aller am Unternehmen Beteiligten, obwohl deren spezifische Interessen im einzelnen dabei notwendigerweise nur zum Teil Verwirklichung finden können. Dieses gemeinsame Interesse richtet sich gerade auf die Herstellung eines das Unternehmen in Anpassung an die Umwelt erhaltenden Interessenausgleichs zwischen den unterschiedlichen Interessen der Beteiligten” (“Zuständigkeiten des mitbestimmten Aufsichtsrats”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1977), p. 276). Também acerca da integração de interesses, cf.: Harm Peter Westermann, “Rechte und Pflichten des mitbestimmten Aufsichtsrats und seiner Mitglieder”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1977), p. 223; Otto Kunze, “Zum Stand der Entwicklung des Unternehmensrechts”, *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 144 (1980), p. 117; Wolfgang Schilling, “Das Aktienunternehmen”, cit., *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 144 (1980), p. 144; Peter Hanau, “Die arbeitsrechtliche Bedeutung des Mitbestimmungsurteils des Bundesverfassungsgerichts”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 4 (1979), pp. 543-544; e Peter Raisch, “Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vortands- und Aufsichtsratsmitgliedern”, cit., in Robert Fischer, Ernst Gessler, Wolfgang Schilling, Rolf Serick e Peter Ulmer (orgs.), *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*, p. 358. Sob a mesma perspectiva, Michael Jürgenmeyer refere-se a um *Integrationsmodell* e afirma que “das Unternehmensinteresse sei deshalb als ein die unterschiedlichen Interessengruppen zusammenfassendes, aber mit dem Interesse keiner Gruppe identisches Integrationsmittel, also als ‘normativer Schmelztiegel’ zu verstehen. Die Verpflichtung auf das Unternehmensinteresse bedeute demnach, die Interessen der am Unternehmen Beteiligten zu einem verhältnismäßigen Ausgleich zu bringen” (*Das Unternehmensinteresse*, cit., p. 96).

51. Nesse sentido, Calixto Salomão Filho comenta que trabalhadores e acionistas minoritários “são cotitulares do interesse à manutenção da empresa enquanto forma de manter a organização produtiva mais adequada” (in Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2005, p. 264).

A doutrina alemã, portanto, dentro de uma perspectiva denominada de *Integrationsmodell*, identifica o interesse social como decorrência da ponderação dos mais variados interesses abrangidos pela companhia.⁵² Essa definição, justamente por sua amplitude de sentido, não extermina as dúvidas que podem advir quanto ao ajustamento de determinadas decisões empresariais com relação ao interesse social. Por esse motivo desenvolve-se a ideia de que apenas a preservação da empresa pode ser um elemento comum a todos os interesses⁵³ – e, portanto, deve ela servir de parâmetro em casos de conflito.⁵⁴

Na evolução interna da teoria institucionalista do interesse social utiliza-se a expressão “institucionalismo integracionista” para denominar a compreensão acima detalhada.⁵⁵

52. Sobre o assunto, Klaus J. Hopt chega a falar em um *Gebot der praktischen Konkordanz* (“Aktionärskreis und Vorstandsneutralität”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 4 (1993), p. 536). A expressão é entendida como relativa a um processo que envolve a consideração de posições jurídicas conflitantes e de interesses jurídicos legalmente protegidos (cf. Christoph Kuhner, “Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften”, cit., in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (2004), p. 255 – que apresenta os conceitos da teoria da escolha social como contrários à ideia de que seria possível criar uma regra de agregação no caso da existência de preferências individuais muito heterogêneas). V., também, Friedrich K. Kübler, “Dual loyalty of labor representatives”, in Klaus J. Hopt e Gunther Teubner (orgs.), *Corporate Governance and Directors’ Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility*, Berlin, Walter de Gruyter, 1985, pp. 440-441.

53. Stephan Laske, por exemplo, afirma que há consenso sobre essa conclusão (“Unternehmensinteresse und Mitbestimmung”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1979), p. 190).

54. Nesse sentido, v.: Michael Kittner, “Unternehmensverfassung und Information – Die Schweigepflicht von Aufsichtsratsmitgliedern”, cit., *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 136 (1972), pp. 242-243; e Peter Ulmer, in Peter Hanau e Peter Ulmer, *Mitbestimmungsgesetz*, cit., § 25, Rn. 94, p. 457. Michael Jürgenmeyer assim resume esse ponto de vista – mencionando, ainda, que a preservação é considerada de interesse público: “Sie [die *Erhaltung des Unternehmens*] entspreche notwendig dem gemeinsamen Grund- oder Mindestinteresse aller am Unternehmen Beteiligten, denn vom Fortbestand des Unternehmens hänge, wenigstens auf die Dauer, auch die Befriedigung deren eigener Interessen ab. Auch sei, so wird teilweise argumentiert, die Erhaltung des Unternehmens im öffentlichen Interesse (bzw. Interesse der Allgemeinheit) geboten. Die These scheint auf ersten Blick plausibel, vor allem wenn man auch bedenkt, daß ein Unternehmen einen volkswirtschaftlichen Wert darstellt, dessen Verlust in der Regel erst nach einer gewissen Zeit ausgeglichen werden kann” (*Das Unternehmensinteresse*, cit., pp. 104-105).

55. Cf. Calixto Salomão Filho, *A Sociedade Unipessoal*, São Paulo, Malheiros Editores, 1995, p. 48.

A empresa é vista, sob o mesmo panorama, não tanto como o resultado de uma associação de acionistas, mas como uma organização⁵⁶ que agrega múltiplos participantes e, portanto, distintos interesses⁵⁷ e cujo propósito não pode se limitar à maximização de lucros, mas deve alcançar o bem comum, por meio da coordenação dos mesmos interesses.

É justamente a compreensão da empresa como organização – ou seja, como ente capaz de coordenar interesses – que permite que a expressão “preservação da empresa”⁵⁸ seja aceita como elemento mínimo a todos os participantes.⁵⁹ Caso não se chegasse a esse entendimento, seriam corretas críticas como as de que a preservação não poderia ad-

56. V. Paolo Ferro-Luzzi, *I Contratti Associativi*, Milano, Giuffrè, 1976, p. 243 (afirmando que a organização é a forma jurídica da atividade em que consiste o fenômeno associativo).

57. Cf.: Thomas Raiser, *Das Unternehmen als Organisation: Kritik und Erneuerung der juristischen Unternehmenslehre*, Berlin, Walter de Gruyter, 1969, e Gunther Teubner, “Corporate fiduciary duties and their Beneficiaries”, cit., in Klaus J. Hopt e Gunther Teubner (orgs.), *Corporate Governance and Directors’ Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility*, p. 155.

58. A identificação entre interesse social e preservação da empresa é assim indicada: “Insofern korrespondiert das Unternehmensinteresse mit dem Interesse an der Bestandserhaltung des Unternehmens als produktiver, wertschöpfender Einheit” (Christoph Kuhner, “Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften”, cit., in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (2004), pp. 250-251).

59. No ordenamento francês, o famoso *Relatório Viénot sobre Governança Corporativa* (*Le Conseil d’Administration des Sociétés Cotées*, 1995) adota o mesmo posicionamento, destacando a preservação da empresa: “L’intérêt social peut ainsi se définir comme l’intérêt supérieur de la personne morale elle-même, c’est-à-dire de l’entreprise considérée comme un agent économique autonome, poursuivant des fins propres, distinctes notamment de celles de ses actionnaires, de ses salariés, de ses créanciers dont le Fisc, de ses fournisseurs et de ses clients, mais qui correspondent à leur intérêt général commun, qui est d’assurer la prospérité et la continuité de l’entreprise” (disponível em http://www.medef.fr/medias/upload/510_FICHIER.pdf, acesso em 1.6.2009). Sobre o tema, v.: Guido Ferrarini, “Shareholder value and the modernization of european corporate law”, cit., in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law, Shareholder Value and the Modernization*, p. 235; e Guido Rossi, “Do good governance recommendations change the rules for board of directors?”, in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford, Oxford, 2003, p. 500 – que indica a aproximação do documento à teoria institucionalista.

quirir um valor em si mesmo, pois ela caminharia de encontro ao dever, imposto ao devedor em determinados casos – como, no Brasil, pelo art. 105 da Lei de Recuperação e Falência –, de pleitear sua própria falência e, portanto, a dissolução da sociedade.⁶⁰

No mesmo sentido caminha a doutrina norte-americana, que contesta a visão de que o significado de interesse social deve fazer referência aos interesses dos acionistas. Ela deixa claro que as referências ao *interest of the corporation* devem envolver o reconhecimento de que a *corporation* não pode ser entendida como sinônimo dos acionistas como um todo, mas como uma entidade jurídica autônoma que abrange interesses distintos e mais amplos que aqueles detidos pelos participantes do capital social. Sob o mesmo raciocínio, concluí que o interesse dessa organização autônoma equivale a uma contínua existência da empresa.⁶¹

Atualmente o dever de consideração dos mais variados *stakeholders* ganha força em vista das preocupações de boa governança corporativa.⁶² Essa é a situação inclusive na Alemanha, em que um Código de Governança Corporativa Alemão (*Deutschen Corporate Governance Kodex*) foi adotado e se refere à vinculação dos administradores a um *Unternehmensinteresse*, sem tecer orientação prioritária aos interesses dos acionistas.⁶³

60. Essa crítica é feita, por exemplo, por Klaus J. Hopt, que menciona que os administradores não poderiam estar vinculados ao dever de respeitar um interesse social concebido como a preservação da empresa se, ao mesmo tempo, a própria lei acionária determina a formulação do pedido de insolvência em determinados casos (“Aktionärskreis und Vorstandsneutralität”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 4 (1993), p. 538).

61. Cf. Alphonse Adam Sommer Jr., “Whom should the corporation serve? The Berle-Dodd debate revisited sixty years later”, cit., *Delaware Journal of Corporate Law* 16 (1991), pp. 47 e 53.

62. Muito embora se concorde com as críticas à expressão “governança corporativa”, que apresenta inadequada tradução ao pé da letra da expressão inglesa *corporate governance*, ela é utilizada na presente tese devido ao corrente uso no País e por não parecer ser este o melhor lugar para a defesa de outra denominação.

63. Sobre o tema, v.: Christoph Kuhner, “Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften”, cit., in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (2004), pp. 251-252; e Axel v. Werder, in Henrik-Michael Ringleb, Thomas Kremer, Marcus Lutter e Axel v. Werder, *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex*, 3ª ed., München, Beck, 2008, pp. 108-109.

3.2 *A Lei das Sociedades por Ações e o interesse social: institucionalismo de princípios e contratualismo de fato*

Reconhece-se doutrinariamente que, em geral, o objetivo comum do direito societário na Europa Continental não diz respeito à maximização do valor das ações ou da riqueza dos acionistas, mas à acomodação dos interesses conflitantes entre os diversos interessados na companhia.⁶⁴ O quadro é exatamente o oposto nos Estados Unidos, local em que a valorização da proteção dos interesses dos acionistas tem alcançado níveis excessivos, incluindo-se sua elevação a propósito central do direito societário.⁶⁵

64. Nesse sentido, v.: Friedrich K. Kübler, “A shifting paradigm of european company law?”, *Columbia Journal of European Law* 11 (2005), p. 219; Reinhard H. Schmidt e Marco Weiß, “Shareholder versus stakeholder: Ökonomische Fragestellungen”, cit., in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, p. 108. E, especialmente para o quadro alemão, v.: Roberta Romano, “A cautionary note on drawing lessons from comparative corporate law”, *Yale Law Journal* 102 (1993), pp. 2.031 e 2.036; Jonathan P. Charkham, *Keeping Good Company: a Study of Corporate Governance in Five Countries*, Oxford, Clarendon, 1994, p. 10; Amir N. Licht, “The maximands of corporate governance: a theory of values and cognitive style”, cit., *Delaware Journal of Corporate Law* 29 (2004), pp. 734-735, Klaus J. Hopt, “Labor representation on corporate boards: impacts and problems for corporate governance and economic integration in Europe”, *International Review of Law and Economics* 14 (1994), p. 208 (“Maximization of shareholders’ wealth has hardly ever been the objective of German stock corporations, certainly not in companies with dispersed ownership and regarding payment of dividends”); e Thomas Raiser, “The theory of enterprise law in the Federal Republic of Germany”, cit., *American Journal of Comparative Law* 36 (1988), p. 126. Em face dos comentários acima acerca do Direito Italiano, cabe questionar se essa afirmação também seria válida na Itália.

65. Cf.: Mark J. Roe, “The shareholder wealth maximization norm and industrial organization”, cit., *University of Pennsylvania Law Review* 149 (2001), p. 2.065 (p. 2.072, para uma breve comparação sobre o assunto na França e Alemanha com relação aos Estados Unidos); Henry Hansmann e Reinier Kraakman, “The end of history for corporate law”, cit., *The Georgetown Law Journal* 89 (2001), p. 439; Roberta Romano, “After the revolution in corporate law”, *Journal of Legal Education* 55 (2005), p. 356; e Ronald M. Green, “Shareholders as stakeholders: changing metaphors of corporate governance”, *Washington & Lee Law Review* 50 (1993), pp. 1.410-1.411 (o autor reporta o entendimento doutrinário nesse sentido e ressalta que a existência de decisões judiciais que aprovam medidas da administração que levam em conta interesses mais extensos vinculam essa possibilidade à comprovação de que as mesmas medidas resultam em benefícios aos acionistas). Em sentido contrário, com a indicação de que essa afirmação sobre o sistema societário americano pode ser considerada excessivamente generosa ou simplista, v. Theodor Baums e

No Brasil a situação não é tão clara. Não se afirma com facilidade que as sociedades brasileiras possam se pautar por um ou outro propósito.

Por um lado, em doutrina são recorrentes as passagens que fazem alusão ao caráter institucionalista da Lei das Sociedades por Ações.

Jorge Lobo,⁶⁶ por exemplo, indica que o Direito Brasileiro suplantou a doutrina contratualista ao afirmar o caráter institucional da empresa, o qual, refletido na lei societária, atribuiria também aos minoritários o dever de buscar a satisfação do bem público e da função social da companhia.

Erasmus Valladão Azevedo e Novaes França,⁶⁷ por seu turno, aponta o caráter institucionalista da lei acionária, na medida em que nas hipóteses de conflito de interesses o interesse comum dos sócios nunca deve ser privilegiado em face dos interesses comunitários e nacionais. Da mesma forma, não poderia a Lei das Sociedades por Ações ser aproximada dos ditames contratualistas, uma vez que seu texto reflete preocupações com assuntos de cunho extraempresarial, os quais não receberiam atenção nos termos das ideias defendidas por aquela teoria.

Kenneth E. Scott, “Taking shareholder protection seriously? Corporate governance in the United States and Germany”, cit., *American Journal of Comparative Law* 53 (2005), pp. 68-69. Em apoio à supremacia dos acionistas, v., dentre outros: Stephen M. Bainbridge, “In defense of shareholder wealth maximization norm: a reply to professor Green”, *Washington & Lee Law Review* 50 (1993), pp. 1.423-1.447; Mark E. Van der Weide, “Against fiduciary duties to corporate stakeholders”, *Delaware Journal of Corporate Law* 21 (1996), pp. 27-86; e Alan J. Meese, “The team production theory of corporate law: a critical assessment”, *William & Mary Law Review* 43 (2002), pp. 1.629-1.702. Sobre a relativização do império da valorização dos interesses dos acionistas cabe mencionar a existência de inúmeras leis estaduais que determinam, em certos casos – como os de mudança de controle –, que a administração considere, ao avaliar qual o melhor interesse da companhia, os interesses de terceiros como os trabalhadores, os consumidores, os credores e a comunidade. Sobre o tema, v.: Eric W. Orts, “Beyond shareholders: interpreting corporate constituency statutes”, *George Washington Law Review* 61 (1992), pp. 26-27; Lawrence E. Mitchell, “A theoretical and practical framework for enforcing corporate constituency statutes”, *Texas Law Review* 70 (1991), pp. 579-643; Steven M. H. Wallman, “The proper interpretation of corporate constituency statutes and formulation of director duties”, *Stetson Law Review* 21 (1991), pp. 163-193; e Morey W. McDaniel, “Stockholders and stakeholders”, *Stetson Law Review* 21 (1991), pp. 121-162.

66. Jorge Lobo, “Proteção à minoria acionária”, *RDM* 105/28, São Paulo, Malheiros Editores, 1997.

67. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflito de Interesses nas Assembleias de S/A*, cit., p. 57.

Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro⁶⁸ também acreditam na inspiração institucional da lei acionária brasileira, a qual identifica a sociedade anônima como instrumento de ação econômica importante tanto ao desenvolvimento e reativação do mercado de capitais quanto à captação da poupança privada. Tratam os autores de diversos aspectos contidos na lei acionária como demonstração de que o ideal institucional teria sido seguido pelo legislador pátrio.

Acerca do assunto, no mesmo sentido caminha Modesto Carvalhosa,⁶⁹ que assevera a adoção do institucionalismo germânico da empresa em si (*Unternehmen an sich*) pela legislação brasileira. Entende o autor que o texto normativo deixa claros o prevalectimento do interesse público sobre o societário bem como a valorização da perseguição de objetivos que beneficiem o Estado e a comunidade como um todo. A orientação da companhia, conforme essa acepção, deveria ser feita em prol da empresa e de seus empregados, caminhando-se sempre no interesse comum do povo e do Estado. Indica, assim, que a sociedade por ações, muito embora seja constituída por meio de contrato privado, ao atuar no meio social deve ser considerada uma instituição de direito público.⁷⁰

Por outro lado, não obstante todos os entendimentos acima apresentados – que, de certa forma, compreendem a formação institucionalista da Lei das Sociedades por Ações –, parcela relevante da doutrina nacional⁷¹ enxerga o interesse social como o interesse comum dos sócios enquanto sócios; ou seja, sob a perspectiva contratualista.⁷²

68. Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, vol. 1, São Paulo, Bushatsky, 1979, p. 6.

69. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3ª ed., vol. 1, São Paulo, Saraiva, 2003, pp. LXVIII-LXIX.

70. *Idem*, p. 7.

71. Nesse sentido caminham, por exemplo: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A (Pressupostos, Elaboração, Aplicação)*, Rio de Janeiro, Renovar, 1992, pp. 466-467; Fábio Konder Comparato, in Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., 4ª ed., pp. 381-382; Mauro Rodrigues Penteado, *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, São Paulo, Saraiva, 1988, pp. 255-256 (o mesmo autor reitera seu posicionamento em “Reorganização operacional e societária. Ação declaratória de nulidade de deliberações de conselho de administração de S/A. Suposto conflito de interesses”, *RDM* 146/245-245, São Paulo, Malheiros Editores, 2007), Luiz Gastão Paes de Barros Leães, “Proibição de voto e conflito de interesse nas assembleias-gerais – Ação de anulação de deliberação assemblear decorrente de voto de acionista com interesse conflitante”, in *Pareceres*, vol. 1, São Paulo, Singular, 2004, pp. 175-176; Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 4ª ed.,

A consideração institucionalista da lei, por um lado, e a interpretação do interesse social como o interesse dos sócios *uti socii*, por outro, parecem indicar uma contradição na doutrina pátria.⁷³ Isso porque justamente a essa interpretação majoritária acerca da concepção do interesse social foi que se contrapôs a teoria institucionalista, acima apresentada.

Nesses termos, o interesse social parece ser visto sob uma ótica contratualista ao invés de institucionalista, já que o interesse da companhia é vinculado aos acionistas, ainda que não se questione o interesse de determinado indivíduo que em dado momento participa de certa companhia; ou seja, ainda que se tenha em vista o interesse do acionista como uma figura geral.

Assim, muito embora a lei, com seus princípios e ditames publicistas, seja considerada uma norma institucionalista, a doutrina continua a perceber o interesse da companhia de acordo com o desenho traçado pelos contratualistas. Nesse sentido, aproxima-se o interesse social do interesse do acionista abstratamente considerado, sem que se faça o questionamento acerca dos interesses dos demais grupos envolvidos pela sociedade.

Talvez esse posicionamento possa ser justificado com base na interpretação apontada por Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França⁷⁴

vol. 2, São Paulo, Saraiva, 2008, p. 460; e Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, “Modificações introduzidas na Lei das Sociedades por Ações, quanto à disciplina da administração das companhias”, in Jorge Lobo (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2002, p. 428.

72. Também é a mesma perspectiva contratualista a informar a interpretação do conflito de interesses nas sociedades por ações como um conflito material, a ser apurado após a manifestação do acionista na assembleia-geral (cf. Calixto Salomão Filho, in Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., 4ª ed., pp. 388-392).

73. É interessante notar que a mesma crítica é feita com relação aos diversos documentos de recomendações de governança corporativa encontrados em diferentes Países, os quais não contariam com um modelo societário coerente e, assim, promoveriam a vagueza da concepção dos deveres impostos aos administradores, cuja atribuição de conteúdo acabaria sendo conferida aos tribunais (cf. Guido Rossi, “Do good governance recommendations change the rules for board of directors?”, cit., in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, pp. 499-501 – cuja opinião, neste ponto, é acompanhada por: Ben Pettet, “Do good governance recommendations change the rules for board of directors?”, in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford, Oxford, 2003, p. 510).

74. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflito de Interesses nas Assembleias de S/A*, cit., pp. 55-56.

acerca do quanto disposto no *caput* do art. 115. Tal autor entende que o dispositivo mencionado determina aos acionistas em geral o dever de exercer o direito de voto no interesse da companhia – este entendido, em uma perspectiva contratualista, como o interesse dos sócios *uti socii*. Ao controlador, contudo, outro sistema seria aplicável. Compreende o citado professor que ao acionista majoritário houve a imposição do caráter institucionalista do dever de fazer com que a companhia cumpra sua função social. Para tanto, deveria o controlador exercer seu direito de voto de forma a satisfazer os interesses dos acionistas da empresa, dos que nela trabalham e da comunidade em que esta atua, nos termos do parágrafo único do art. 116 da Lei das Sociedades por Ações, além de orientar a atuação da companhia em conformidade com o interesse nacional, consoante indicado pela alínea “a” do § 1º do art. 117 da mesma lei.

Assim, estaria contido na Lei das Sociedades por Ações um regime dual de satisfação de interesses, na medida em que aos acionistas como um todo incumbiria o dever de votar apenas no interesse dos próprios detentores do capital social, enquanto àquele responsável pelo controle da sociedade estaria imposta a concepção institucionalista da busca do equilíbrio dos mais diversos interesses. Daí a utilização de duas nomenclaturas para o interesse social da companhia: o interesse *stricto sensu*, que diz respeito ao art. 115 da Lei das Sociedades por Ações, nos moldes contratualistas, e o interesse social *lato sensu*, referente ao interesse do controlador, nos moldes institucionalistas.

Outro tipo de dualismo é encontrado por Fábio Konder Comparato.⁷⁵ Segundo o autor, há que se distinguir o caráter contratualista das sociedades por ações fechadas daquele institucionalista que vigora em relação às companhias abertas.⁷⁶ Defende-se que a distinção apontada

75. Fábio Konder Comparato, “A natureza da sociedade anônima e a questão da derogabilidade das regras legais de quórum nas assembleias-gerais e reuniões do conselho de administração”, in *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, Forense, 1981, p. 119.

76. Para mais um posicionamento acerca do sistema dual entre as sociedades por ações abertas e fechadas, v. Rubens Requião, “A sociedade anônima como instituição”, *RDM* 18/25-29, São Paulo, Ed. RT, 1975: “Em nosso entender não se pode cogitar do instituto das sociedades anônimas dentro de um conceito genérico e unitário. Não existe apenas uma espécie de sociedade anônima. Ao revés, a doutrina moderna tende a distinguir duas espécies, com contornos, estruturas, finalidades e estilos perfeitamente distintos. Impõe-se, com efeito, a distinção entre as *sociedades anônimas abertas* e as *sociedades anônimas fechadas*. (...) Essas sociedades

decorre da ampla liberdade de regulação do funcionamento societário que é concedida aos acionistas da empresa fechada, de forma que a estruturação permite a vasta satisfação dos seus interesses particulares. Nesse sentido, estaria a companhia fechada imbuída das características do contratualismo, na medida em que a relação entre os participantes do capital social é vista como aquela decorrente de um contrato social, em que a empresa é constituída como meio destinado a alcançar o contentamento daqueles que a criaram. Este cenário, entretanto, é considerado contraposto àquele que vigora em relação às empresas listadas, o qual é composto de disposições inderrogáveis de ordem pública que circundam as deliberações dos acionistas.⁷⁷ Além disso, há de se ter em mente que as empresas abertas estão sempre sob a fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários/CVM e prestam informações ao mercado – o que, em certo sentido, cria a imposição da rígida observância de tais normas societárias de cunho institucionalista.

A ausência de nitidez quanto ao tema já foi anteriormente notada, e essa realidade foi denominada de “institucionalismo de princípios e contratualismo de fato”.⁷⁸ Como motivos para tanto foram apontados aspectos como: (i) a atribuição de deveres institucionais ao controlador,

anônimas [*abertas*], que condizem verdadeiramente com função econômico-social definida, é que poderiam ser classificadas como instituição. E a elas, geralmente, é que se referem os juristas, quando assim classificam a natureza jurídica das sociedades anônimas. Daí a importância atual da visão *dualista* das sociedades anônimas. (...). Enquanto a sociedade fechada se rege por regras da autonomia da vontade, consagradoras dos interesses privatistas e egoísticos de seus sócios, objetivando sobretudo o lucro pessoal, a sociedade anônima aberta objetiva outros interesses ligados ao mercado, no qual atua desde a colheita de recursos para a sua constituição e, posteriormente, para seu autofinanciamento. Suas ações inundam o mercado alimentando os pregões das Bolsas, onde são cotadas, ensejando outros tantos negócios lucrativos, aos quais são estranhas as sociedades anônimas fechadas. Eis por que se condena modernamente o unitarismo das duas concepções societárias, que estão cada vez mais se separando e se distanciando em seus conceitos, de forma a impor um dualismo de tratamento jurídico, econômico e social”.

77. Não se pode deixar de mencionar que qualquer diferenciação de tratamento entre companhias abertas e fechadas no ordenamento jurídico brasileiro deve levar em consideração que a estrutura societária pátria adota um conceito altamente formalista da companhia aberta. Isso significa que no Brasil a consideração de uma companhia como aberta depende apenas do seu registro como tal junto à Comissão de Valores Mobiliários/CVM (v. art. 4º da Lei das Sociedades por Ações, arts. 21 e 22 da Lei 6.385, de 7.12.1976, e Instrução CVM -202, de 6.12.1993).

78. Essa é a expressão usada por Calixto Salomão Filho para definir a realidade da sociedade por ações no Brasil (“Sociedade anônima: interesse público e privado”, cit., *RDM* 127/14).

e não à companhia; (ii) a incerteza gerada pela inexistência de harmonia entre os interesses listados no art. 116, a serem protegidos pelo controlador, e o interesse público que deve ser defendido pelos administradores; e (iii) a presença de regras que reforçam o poder do controlador e de normas que aos minoritários apenas atribuem direitos de informação e de saída.

De fato, além da incoerência, outra não pode ser a conclusão quanto ao sistema societário brasileiro.⁷⁹ Muito embora existam princípios institucionalistas na lei acionária, as regras dispostas no mesmo diploma não acompanham o mesmo conteúdo e não permitem sua realização.⁸⁰ Na prática, portanto, vislumbram-se, dia após dia, desproteções a interesses valorizados pelo texto da lei.⁸¹

Trata-se, portanto, de um problema de implementação, o qual, inclusive, já foi considerado a mais grave das dificuldades no que tange à discussão acerca de quais interesses deveriam ser protegidos durante a condução dos negócios de uma companhia.⁸²

79. Note-se, todavia, que a incoerência não parece ser atributo exclusivo do sistema brasileiro. Nas palavras de Amir N. Licht, “this problem [*the absence of a coherent system with which the competing interests of corporate constituencies could be furthered, or at least reconciled, by corporate agents*] continues to haunt corporate governance analysis to this day” (“The maximands of corporate governance: a theory of values and cognitive style”, cit., *Delaware Journal of Corporate Law* 29 (2004), p. 698).

80. Outra não é a conclusão de Fábio Konder Comparato, que afirma contar a lei com “puras afirmações de princípios, sem o necessário complemento dos remédios jurídicos sancionatórios” (in Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., 4ª ed., p. 371).

81. Exemplo disso é apresentado por Fábio Konder Comparato, que critica a opção da lei acionária pela previsão, para os casos de abuso do poder de controle, apenas de sanção compensatória a ser buscada pela atuação do particular que conseguir comprovar prejuízo individual, mesmo nos casos em que o dano atinja interesses sociais ou coletivos (in Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., 4ª ed., pp. 383-384). Na mesma obra Calixto Salomão Filho defende a atribuição de legitimidade ativa para que outros interessados (trabalhadores e comunidade) possam propor demanda ressarcitória (p. 385, especialmente nota de rodapé 31).

82. A dificuldade foi reconhecida pelos dois autores que participaram da mais famosa discussão sobre quais interesses deveriam ser protegidos quando da condução dos negócios de uma empresa: v. Adolf Augustus Berle Jr. e Gardiner C. Means, *The Modern Corporation & Private Property*, New Brunswick, Transaction, 1991, pp. 310-313; e também Edwin Merrick Dodd Jr., “Is effective enforcement of the fiduciary duties of corporate managers practicable?”, *University of Chicago Law Review* 2 (1934-1935), pp. 194-207.

3.2.1 *Soluções tendentes à equivalência entre interesses declarados e protegidos: uma visão sobre o conselho de administração*

O exposto acima demonstra que a Lei das Sociedades por Ações é marcada por acentuada incongruência. Se, por um lado, são confessados propósitos e valores institucionalistas – ou seja, de valorização de ampla rede de interesses –, por outro, são encontradas regras que não impõem a consumação dos mesmos desígnios e – o que é pior – permitem o seu desacato.

A coerência entre princípios e regras há de ser, então, defendida, e seu alcance parece depender de alterações legislativas ou interpretações que permitam a integração entre os mais variados interesses abarcados por uma companhia e o respeito a eles. Apenas assim tornar-se-á possível à sociedade cumprir sua função organizativa.

Todavia, este não parece o local mais adequado para um estudo detalhado de todas as medidas de direito societário que permitiriam a almejada equivalência, pois ele extrapolaria os escopos centrais do presente trabalho. Isso não significa, contudo, que o tema não será tratado, mas apenas que será restringido, para cuidar de alguns instrumentos que podem auxiliar no alcance do referido propósito. O estudo limita-se, então, a tratar de soluções relacionadas ao conselho de administração.⁸³

A opção pelo exame das soluções ligadas ao órgão justifica-se por dois motivos. Em primeiro lugar, há que se recordar que este estudo adota a concepção de que a companhia é ente que envolve distintos interesses e que deve ser conduzida de forma a equilibrá-los. Sendo assim, nada mais correto, na tentativa de se buscar verdadeira equivalência entre princípios que defendem o respeito à ampla gama de interesses e regras que efetivem a mesma ideia, que recorrer ao importante órgão de administração da companhia e buscar dotá-lo de medidas para perfazer esse objetivo. Em segundo lugar, os caminhos aqui investigados são úteis para o estudo abaixo traçado acerca da recuperação judicial e do respeito aos interesses durante o uso do procedimento em situações de crise.

Sob essa perspectiva, serão abordadas regras como as que dizem respeito à composição do órgão, aí incluídas as que determinam a parti-

83. O tema do conselho de administração é de extrema relevância para o direito societário e costuma ser ponto de interesse central em discussões sobre reformas de leis acionárias, conforme indicado por Rudolf Wiethölter (*Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht*, Karlsruhe, C. F. Müller, 1961, p. 270).

cipação de representantes de outros interessados (*stakeholders*) e as que estipulam a eleição de administradores independentes e regras acerca dos beneficiários da imposição de deveres fiduciários aos administradores.

3.2.1.1 *A internalização de interesses mediante a participação de stakeholders nos órgãos diretivos da companhia*

O título do item acima suscita de imediato o tema da cogestão, pois ele constitui o mais conhecido mecanismo de internalização de interesses na composição de órgão de administração da sociedade por ações. Ele será, assim, objeto de estudo no presente item, que, ao final, versará também sobre a inclusão de representantes de outros *stakeholders*.

Referências à cogestão são usualmente precedidas de comentários acerca do sistema germânico. É verdadeiramente difícil fugir a esse costume, pois a Alemanha é, até o momento, o País mundialmente conhecido pelos esforços institucionalistas de integração entre interesses dos acionistas e de trabalhadores.⁸⁴

O surgimento das normas voltadas à integração de empregados deveu-se especialmente a motivos de cunho social e político que apontavam para a necessidade de uma justa participação dos trabalhadores e para a cooperação consensual entre capital e força de trabalho.⁸⁵ Ademais, especialmente no pós-guerra, o direito empresarial passa a expressar a atenção pela influência social e política das empresas como produtoras de bem-estar social e garantidoras de empregos e renda. As transações empresariais, então, deixam de ser consideradas matérias de cunho puramente privado, e passam a constituir temas que abrangem responsabilidade pública e social. Sob essa perspectiva, surgem propostas e demandas pela previsão de representantes públicos nos órgãos de administração das empresas, incluindo-se nesse movimento a participação de representantes dos empregados.⁸⁶

84. Não se ignora que outros Países – como, por exemplo, Áustria, Holanda e Dinamarca – também conheçam regras de cogestão. A atenção, todavia, será voltada para as regras e a experiência germânicas.

85. Cf. Klaus J. Hopt, “Labor representation on corporate boards: impacts and problems for corporate governance and economic integration in Europe”, cit., *International Review of Law and Economics* 14 (1994), p. 211.

86. Cf. T. Raiser, “The theory of enterprise law in the Federal Republic of Germany”, cit., *American Journal of Comparative Law* 36 (1988), p. 114. O mesmo

Crenças na função social da propriedade e na responsabilidade social das grandes empresas são fortalecidas após a II Guerra Mundial, época em que se difundiu a convicção de que apenas com esforços e responsabilidades conjuntos de acionistas, empresários, empregados e sindicatos seria possível reconstruir a economia alemã.⁸⁷ Esse dado levou, em 1951, à aprovação da *Montanmitbestimmungsgesetz*, que determinava a participação paritária de representantes dos acionistas e dos trabalhadores no *Aufsichtsrat* de empresas da indústria de carvão, ferro e aço.

Alguns anos mais tarde foi aprovada a *Mitbestimmungsgesetz* (Lei da Cogestão), segundo a qual todas as empresas com mais de 2.000 empregados deveriam garantir que metade dos membros do *Aufsichtsrat* representasse os empregados. Buscavam-se, com essa medida, a cooperação e a integração entre representantes de acionistas e de trabalhadores na empresa.⁸⁸

Assim, nessas sociedades por ações alemãs, um órgão de supervisão (o *Aufsichtsrat*) deve ser formado pelo mesmo número de membros eleitos pelos acionistas e pelos empregados, sendo que em caso de impasse cabe ao presidente, eleito pelos acionistas, o voto de Minerva. Trata-se, destarte, de um sistema conhecido como de *quase paridade*.⁸⁹

Dentre as atribuições legais do órgão encontram-se a nomeação, supervisão e remoção de administradores. Todavia, conforme indicado

autor lembra, todavia, que as origens da cogestão datam de 1920, quando o § 70 da *Betriebsrätegesetz* determinou que dois dos membros do *Aufsichtsrat* de grandes empresas deveriam ser representantes dos trabalhadores (p. 117). No mesmo sentido, v. Heinz-Joachim Neubürger, “Die deutsche Mitbestimmung aus Sicht eines international operierenden Unternehmens: Reformbedarf unter Corporate Governance Gesichtspunkten?”, in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003, pp. 178-179.

87. Cf. Thomas Raiser, “The theory of enterprise law in the Federal Republic of Germany”, cit., *American Journal of Comparative Law* 36 (1988), p. 118.

88. Nesse sentido, v. Peter Hanau, “Die arbeitsrechtliche Bedeutung des Mitbestimmungsurteils des Bundesverfassungsgerichts”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 4 (1979), p. 544.

89. Cf. Reinier Kraakman, Paul Davies, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda e Edward B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, New York, Oxford, 2004, p. 62. Esse sistema de quase paridade (*quase parity*) distingue-se daquele aplicável às empresas de carvão, ferro e aço, em que prevalece a regra da completa paridade (*full parity*).

por Klaus J. Hopt,⁹⁰ as funções do *Aufsichtsrat* variam conforme as circunstâncias, e em especial conforme a estrutura de controle da companhia. Em casos de controle concentrado, por exemplo, o órgão funciona como mero instrumento do controlador.⁹¹ Em companhias com o capital disperso, por seu turno, o órgão de supervisão normalmente encontra-se em situação de consenso com a administração. Isso não significa que o órgão não seja relevante, pois há casos em que ele desempenha importante papel de aconselhamento devido ao fato de ser composto por representantes de outras companhias de destaque e de bancos.

Note-se, ademais, que os deveres de supervisão atribuídos ao órgão reconhecidamente decorrem do dever de lealdade, o qual, sendo imposto a cada membro do *Aufsichtsrat*, tem por finalidade a proteção do interesse da empresa – o chamado *Unternehmensinteresse* –, e não os interesses dos acionistas.⁹²

Importa destacar que críticas não faltam ao sistema atualmente encontrado na Alemanha. Há quem⁹³ indique que a presença de trabalhadores no órgão de supervisão seja responsável pela demora e pelos altos custos envolvidos no processo decisório de uma companhia, além de prejudicar operações societárias em nível internacional e causar graves perdas em épocas de recessão econômica. Da mesma forma, reconhece-se que, na prática, o potencial de decisão do órgão e o nível de informação a ele repassado foram gradualmente restringidos em vista do risco

90. Klaus J. Hopt, “Labor representation on corporate boards: impacts and problems for corporate governance and economic integration in Europe”, cit., *International Review of Law and Economics* 14 (1994), p. 204.

91. A mesma observação acerca da dominação do órgão pelo controlador em casos de controle concentrado é feita por Theodor Baums e Kenneth E. Scott, “Taking shareholder protection seriously? Corporate governance in the United States and Germany”, cit., *American Journal of Comparative Law* 53 (2005), p. 41.

92. Cf. Theodor Baums e Kenneth E. Scott, “Taking shareholder protection seriously? Corporate governance in the United States and Germany”, cit., *American Journal of Comparative Law* 53 (2005), p. 55.

93. Klaus J. Hopt, “Labor representation on corporate boards: impacts and problems for corporate governance and economic integration in Europe”, cit., *International Review of Law and Economics* 14 (1994), pp. 210-211. Katharina Pistor também cita os custos relacionados com a demora na tomada de decisão como uma das maiores críticas ao sistema (“*Corporate governance durch Mitbestimmung und Arbeitsmärkte*”, in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003, p. 171).

de que trabalhadores pudessem utilizar informações sobre a companhia de forma inapropriada em suas relações com o empregador.⁹⁴ Outros⁹⁵ lembram que a Alemanha sofre prejuízos em termos de oportunidades de operações societárias no âmbito europeu devido às restrições impostas pela cogestão. Há ainda quem⁹⁶ afirme que, se essa fosse uma boa opção para maximizar valores, ela seria amplamente adotada nos Estados Unidos, local em que o seu uso não é proibido, e na França, onde as companhias poderiam optar por tal estrutura. Em face desse quadro, aponta-se para a necessidade de adoção de soluções flexíveis ao problema da cogestão,⁹⁷ mas ressalta-se que a experiência demonstra que

94. Jeffrey N. Gordon, “Pathways to corporate convergence? Two steps on the road to shareholder capitalism in Germany”, *Columbia Journal of European Law* 6 (1999), p. 232; e Klaus J. Hopt, “Labor representation on corporate boards: impacts and problems for corporate governance and economic integration in Europe”, cit., *International Review of Law and Economics* 14 (1994), p. 206.

95. Cf. Friedrich K. Kübler, “A shifting paradigm of european company law?”, cit., *Columbia Journal of European Law* 11 (2005), p. 237. Para a indicação de que o sistema torna as empresas menos competitivas se comparadas às de outros Países da Europa, v. Heinz-Joachim Neubürger, “Die deutsche Mitbestimmung aus Sicht eines international operierenden Unternehmens: Reformbedarf unter Corporate Governance Gesichtspunkten?”, cit., in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, p. 195.

96. Cf. Roberta Romano, “A cautionary note on drawing lessons from comparative corporate law”, cit., *Yale Law Journal* 102 (1993), p. 2.031. Trata-se, todavia, de comentário que se justifica caso se levem em consideração apenas os interesses dos próprios acionistas.

97. Cf. Klaus J. Hopt, “Labor representation on corporate boards: impacts and problems for corporate governance and economic integration in Europe”, cit., *International Review of Law and Economics* 14 (1994), p. 212. A recente solução europeia para o impasse quanto ao tema, quando da discussão acerca das regras que deveriam ser aplicadas à denominada *Societas Europaea* – a sociedade anônima europeia –, demonstra que a flexibilização foi alcançada apenas para permitir que a participação dos empregados fosse negociada entre as empresas acionistas da *Societas Europaea* e um órgão representante dos empregados dessas mesmas empresas. Sobre o tema, v.: o Regulamento 2.157/2001 do Conselho, de 8.10.2001 (que dispõe sobre o estatuto da *Societas Europaea*); a Diretiva 2001/86/EC do Conselho, de 8.10.2001 (que, ao regular o envolvimento dos trabalhadores nas atividades da *Societas Europaea*, não estabelece um modelo único de participação dos trabalhadores no processo de decisão da empresa); e Friedrich K. Kübler, “A shifting paradigm of european company law?”, cit., *Columbia Journal of European Law* 11 (2005), pp. 231 e ss. Sobre a sociedade europeia e o tema em outros Países da Europa, v. Heinz-Joachim Neubürger, “Die deutsche Mitbestimmung aus Sicht eines international operierenden Unternehmens: Reformbedarf unter Corporate Governance Gesichtspunkten?”, cit., in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate*

a cogestão contribui para estabilizar a cooperação entre investidores e trabalhadores.⁹⁸

A participação de trabalhadores em órgãos decisórios das sociedades por ações é considerada atualmente o tema de governança corporativa que envolve maior divergência entre os Países da União Europeia. Enquanto alguns determinam o envolvimento dos empregados, outros permitem e outros, ainda, não contemplam essa possibilidade.⁹⁹

No Brasil, a Lei das Sociedades por Ações permite que o estatuto preveja a participação de conselheiros eleitos pelos trabalhadores.¹⁰⁰ Trata-se, como se percebe a partir da leitura do dispositivo, de mera faculdade, inexistindo qualquer dever de assegurar referida participação.¹⁰¹ Todavia, uma vez previsto, o profissional escolhido pelos em-

Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, pp. 184-185.

98. Cf. Klaus J. Hopt, “Corporate governance in Germany”, in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford, Oxford, 2003, p. 305.

99. Para informações mais detalhadas, v.: European Commission/Internal Market Directorate General, *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States – Final Report & Annexes I-III*, 2002, p. 75 (disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/corpgov/corp-gov-codes-rpt-part1_en.pdf, acesso em 14.5.2009); e Reinier Kraakman, Paul Davies, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda e Edward B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, cit., pp. 62-65. Para o tratamento do tema sob perspectiva comparativa entre França e Itália, v. Vincenzo Ferrante, “Tradizione e novità nella disciplina della partecipazione dei lavoratori: Francia e Italia a confronto”, *Rivista Giuridica del Lavoro e della Previdenza Sociale* 1 (2003), pp. 139-174, especialmente pp. 154-157 (em que o autor trata não apenas de mecanismos de participação institucional dos trabalhadores, mas também financeira e acionária).

100. O art. 140, parágrafo único, está assim redigido:

“Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, de acordo com o estatuto estabelecer: (...).

“Parágrafo único. O estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem.”

O art. 7º, XI, da CF previu que lei definiria a possibilidade de os trabalhadores participarem da gestão da empresa. Para considerações sobre o tema sob a perspectiva do direito do trabalho, v. Walküre Lopes Ribeiro da Silva, *O Poder na Empresa: Representação e Participação dos Trabalhadores*, Tese (Livre-Docência), São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 1997.

101. Cf. Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, *A Nova Lei das Sociedades Anônimas*, São Paulo, Saraiva, 2002, p. 297.

pregados, atendendo a todos os requisitos necessários para a investidura de um conselheiro, exercerá as mesmas funções atribuídas aos demais membros, não se podendo falar em eventual participação sem direito de voto.¹⁰²

Consoante Paulo Fernando Campos Salles de Toledo¹⁰³ a norma é benéfica, na medida em que possibilita mais amplo respeito aos interesses dos trabalhadores e permite que eles tenham a possibilidade de avaliar de maneira mais precisa a exequibilidade de suas pretensões.

Acredita-se que a eleição de conselheiros pelos trabalhadores pode proteger os interesses destes agentes por distintas formas, seja pela influência, direta ou indireta, na política empresarial, seja pelo compartilhamento de informações entre eles e a direção da companhia.¹⁰⁴

Antes que a Lei das Sociedades por Ações contasse com a autorização prevista no art. 140, Fábio Konder Comparato,¹⁰⁵ ao tratar da cogestão, defendeu que o aspecto mais importante na matéria não é definir a composição numérica de representantes do controlador, dos minoritários e dos trabalhadores, mas atribuir poderes específicos aos conselheiros, conforme o grupo que os tenha escolhido. Sob essa perspectiva, por exemplo, medidas prejudiciais aos trabalhadores poderiam ser vetadas pelos membros eleitos pelos empregados, ao passo que aumentos e reduções de capitais deveriam ser necessariamente aprovados pelos representantes dos investidores de capital.

Ao lado da cogestão, o tema da internalização de interesses nos órgãos diretivos traz à baila considerações acerca da viabilidade, necessidade e conveniência da participação de representantes de outros

102. Cf. João Laudo de Camargo e Maria Isabel do Prado Bocater, “Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas”, in Jorge Lobo (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2002, p. 403.

103. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, “Modificações introduzidas na Lei das Sociedades por Ações, quanto à disciplina da administração das companhias”, cit., in Jorge Lobo (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, 2ª ed., p. 431 (autor que acredita nos resultados práticos do dispositivo, indicando, inclusive, que companhias como a Vale do Rio Doce já contavam, antes da permissão legal expressa, com um conselheiro eleito pelos empregados).

104. Cf. Reinier Kraakman, Paul Davies, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda e Edward B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, cit., pp. 63-64.

105. Fábio Konder Comparato, “A reforma da empresa”, in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, São Paulo, Saraiva, 1990, p. 24.

stakeholders. Trata-se da previsão de pessoas eleitas por fornecedores, consumidores, Estado e/ou público em geral na administração da companhia, como uma garantia institucional de consideração desses interesses e de responsabilidade social da grande empresa.¹⁰⁶

Algo similar foi adotado na Alemanha, mas apenas para as indústrias de carvão, ferro e aço, mediante a previsão de composição do *Aufsichtsrat* por quatro representantes dos investidores, quatro dos empregados e três membros adicionais independentes,¹⁰⁷ sendo que o conjunto de acionistas e o conjunto de trabalhadores poderiam, cada um, eleger um dos conselheiros neutros. Os dois membros independentes assim escolhidos ficariam, então, responsáveis pela indicação do terceiro.¹⁰⁸

Relacionadas ao tema, há na doutrina propostas autodenominadas *estruturais* e que dizem respeito à reestruturação do conselho de administração como caminho para um mais efetivo respeito aos variados interesses abrangidos pela grande companhia. Trata-se da ideia de que a cada conselheiro deveria ser atribuída, além do dever geral de atuar para que a empresa seja lucrativamente administrada, uma específica responsabilidade pela fiscalização sobre como determinado tema está sendo tratado quando da condução dos negócios. Dessa forma, haveria

106. Contra a participação de grupos comunitários no conselho de administração, v. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, *O Conselho de Administração na Sociedade Anônima: Estrutura, Funções e Poderes, Responsabilidade dos Administradores*, São Paulo, Atlas, 1997, pp. 105-106. Também Fábio Konder Comparato não concorda com a eleição de representantes da comunidade, pois à sociedade civil ou ao Estado não deveria ser atribuído poder de gestão, mas de fiscalização e correção (“A reforma da empresa”, cit., in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, p. 23).

107. Cf. o texto do § 4 da *Montan-Mitbestimmungsgesetz*: “§ 4(1). Der Aufsichtsrat besteht aus elf Mitgliedern. Er setzt sich zusammen aus a) vier Vertretern der Anteilseigner und einem weiteren Mitglied, b) vier Vertretern der Arbeitnehmer und einem weiteren Mitglied, c) einem weiteren Mitglied. (2) Die in Absatz 1 bezeichneten weiteren Mitglieder dürfen nicht a) Repräsentant einer Gewerkschaft oder einer Vereinigung der Arbeitgeber oder einer Spitzenorganisation dieser Verbände sein oder zu diesen in einem ständigen Dienst- oder Geschäftsbesorgungsverhältnis stehen, b) im Laufe des letzten Jahres vor der Wahl eine unter Buchstabe a bezeichnete Stellung innegehabt haben, c) in den Unternehmen als Arbeitnehmer oder Arbeitgeber tätig sein, d) an dem Unternehmen wirtschaftlich wesentlich interessiert sein. (3) Alle Aufsichtsratsmitglieder haben die gleichen Rechte und Pflichten. Sie sind an Aufträge und Weisungen nicht gebunden”.

108. Sobre o tema, v. Thomas Raiser, “The theory of enterprise law in the Federal Republic of Germany”, cit., *American Journal of Comparative Law* 36 (1988), p. 127, nota de rodapé 92.

um conselheiro responsável pela tutela de cada tópico de preocupação pública – como, por exemplo, o bem-estar dos trabalhadores, a proteção dos consumidores, a proteção ambiental, a comunidade, os direitos dos acionistas, dentre outros. Em termos ideais, os deveres gerais dos membros do conselho de administração não seriam suplantados, mas complementados, em cada caso, com preocupações especiais, garantindo-se, assim, que esses outros temas seriam levados em consideração a cada decisão empresarial.¹⁰⁹

Parece difícil afirmar que este trajeto possa vir a ser adotado em um futuro próximo pelo direito societário. Como visto, nem mesmo a participação apenas dos trabalhadores – agentes bastante próximos da empresa e intensamente presentes no seu cotidiano – encontra aceitação ampla. Na verdade, ela enfrenta inúmeros questionamentos da doutrina e forte resistência de grande parte dos Países.

Todavia, não se pode deixar de negar que a previsão de representantes de outros interessados é medida possivelmente capaz de edificar a governança corporativa de grandes companhias. Cabe à doutrina, então, estudar vias para a melhor estruturação da participação e ponderar a quais interesses a internalização deveria ser concedida.

3.2.1.2 *A obrigatória eleição de administradores independentes*

A partir das últimas décadas do século passado, preocupações com a boa governança da grande empresa provocaram movimentos favoráveis à valorização da indicação de pessoas independentes para a com-

109. Essa é a proposta de Ralph Nader, Mark Green e Joel Seligman, entendida pelos autores como uma forma de criar “constituent voices within the structure of the firm” (*Taming the Giant Corporation*, New York, Norton, 1976, pp. 124-126). É interessante notar que a previsão de um mecanismo como esse deve ser considerada relevante, já que essas preocupações são normalmente consideradas de interesse geral de todos mas acabam, como indicado pelos próprios autores, sendo de interesse particular de ninguém, e justamente por isso não são atendidas (p. 126). Também a favor de uma concepção mais ampla dos interesses que devem ser respeitados pela administração, v.: Abram Chayes, “The modern corporation and the rule of Law”, in Edward S. Mason (org.), *The Corporation in Modern Society*, Cambridge, Harvard University, 1960, pp. 38-45; Christopher. D. Stone, *Where the Law Ends: the Social Control of Corporate Behavior*, New York, Harper & Row, 1975, pp. 152 e ss. (em que o autor defende a eleição de *general public directors* em empresas de grande porte e relevância social); e Robert A. Dahl, “Governing the giant corporation”, in Ralph Nader e Mark J. Green (orgs.), *Corporate Power in America*, New York, Grossman, 1973, pp. 10-17.

posição do conselho de administração.¹¹⁰ Trata-se de assunto aclamado como candidato a ser um dos mais discutidos dentre os temas de governança.¹¹¹

Regras que determinam a independência de administradores também buscam garantir que a companhia seja conduzida de forma a respeitar distintos interesses, e não apenas como reflexo dos desígnios de determinados grupos. Por um lado, em Países em que a dispersão acionária é comum considera-se que a utilização de regras de independência diminuiu *agency problems* e permitiu maior vinculação da administração aos interesses dos acionistas.¹¹² Por outro lado, locais que contam com companhias de controle concentrado utilizam as mesmas regras com o objetivo de desconectar a administração dos interesses dos acionistas

110. Cf. Jeffrey. N. Gordon, “The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: of shareholder value and stock market prices”, *Stanford Law Review* 59 (2007), pp. 1.468 e 1.477 (que analisa o aumento na participação de conselheiros independentes em companhias americanas entre a década de 50 do século XX e os primeiros anos do século XXI, reportando que a média era de 20% no início do período pesquisado e de 75% no final). Relatos ainda mais recentes também reportam ser esta a realidade nas companhias abertas norte-americanas (cf. Bernard S. Sharfman e Steven J. Toll, “A team production approach to corporate law and board composition”, *Northwestern University Law Review Colloquy* 103 (2009), p. 380). No Brasil a doutrina recomenda a eleição de conselheiros independentes (v. Norma Parente, “Principais inovações introduzidas pela Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, à Lei de Sociedade por Ações”, in Jorge Lobo (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2002, pp. 29-30). Há estudos empíricos que demonstram que companhias que contam com administradores independentes apresentaram melhores resultados que aquelas que não ostentam essa característica (IRA M. Millstein e Paul W. MacAvoy, “The active board of directors and performance of the large publicly traded corporation”, *Columbia Law Review* 98 (1998), pp. 1.283-1.321), ao passo que outras pesquisas argumentam no sentido da inexistência desta relação (Sanjai Bhagat e Bernard Black, “The uncertain relationship between board composition and firm performance”, *The Business Lawyer* 54 (1998-1999), pp. 921-963).

111. Guido Rossi, “Do good governance recommendations change the rules for board of directors?”, cit., in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, p. 501.

112. Para a experiência norte-americana, v.: Jeffrey N. Gordon, “The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: of shareholder value and stock market prices”, cit., *Stanford Law Review* 59 (2007), pp. 1.465-1.568 (que acredita que o surgimento do tema no País melhorou a fidelidade dos administradores aos interesses dos acionistas, diminuindo *agency problems*); e James A. Fanto, *Corporate Governance in American and French Law*, Paris, Montchrestien, 1997, pp. 46-47 (afirmando que essa solução, contudo, não foi uma panaceia).

controladores e ampliar o rol de interesses que devem ser tutelados quando da condução da companhia.¹¹³

Trata-se, conforme salientado em doutrina, de mecanismo bastante favorável à proteção dos acionistas minoritários,¹¹⁴ na medida em que se estimulam participações de pessoas desvinculadas do controlador e, nesse sentido, mais aptas a defender o bem da empresa como um todo.

Especialmente em Países em que o controle concentrado caracteriza a maioria das empresas e o conflito entre acionistas majoritários e minoritários é recorrente destaca-se a indispensabilidade de regras como a que estipula a eleição de conselheiros independentes, muito embora se reconheça que a medida não seja adotada apenas no interesse dos minoritários, mas da própria sociedade.¹¹⁵

Pesquisa realizada com companhias brasileiras de capital aberto indicou a elevada concentração do controle acionário e constatou que a participação proporcional de administradores independentes é menor em companhias com controle concentrado que naquelas que contam com estrutura de capital dispersa. Isso significa que a independência do conselho é inversamente proporcional à concentração do controle. Apurou-se, ainda, que os acionistas controladores de companhias brasileiras tendem a participar dos órgãos de administração – fato que facilita quadros de conflito de interesses e expropriação dos acionistas minoritários.¹¹⁶

É necessário ressaltar, todavia, que o tema não é de simples implementação. Na Alemanha, por exemplo – País que conta com regras de cogestão, conforme detalhado acima –, a independência de conselheiros não gera dificuldades apenas no que tange aos eleitos pela assembleia de acionistas, mas principalmente no que diz respeito aos es-

113. No âmbito da União Europeia, v. Comissão das Comunidades Europeias, *Recomendação da Comissão de 15.2.2005*, em que se aconselha a previsão de administradores independentes, pois a eleição deles seria um mecanismo para proteger diferentes interessados (disponível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:PT:PDF>, acesso em 29.5.2009).

114. Cf. Reinier Kraakman, Paul Davies, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda e Edward B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, cit., p. 60.

115. Cf. Katharina Oberhofer, *Die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats: Die Rolle des Aufsichtsrats in einer modernen Corporate Governance*, Wien, Neue Juristische Wochenschrift, 2008, p. 222.

116. Cf. Eduardo Schiehl e Igor Oliveira dos Santos, “Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on Brazilian publicly-traded companies”, *Revista de Administração (USP)* 39 (2004), pp. 373-384.

colhidos pelos trabalhadores. Isso ocorre pois os trabalhadores formam um grupo de interesse relativamente homogêneo e há reconhecida pressão para que apenas seus interesses sejam defendidos durante a atuação do conselheiro.¹¹⁷ A questão traz à baila, portanto, a necessidade de se conciliarem regras que buscam perpetrar a internalização de interesses e normas que propugnam a desvinculação entre eleitor e eleito. Além disso, neste ponto, o tópico dos administradores independentes tangencia o assunto da independência dos administradores, que está bastante relacionada ao fato de que a eles são impostos deveres fiduciários perante a empresa, conforme abaixo detalhado.

Importante referir, ademais, que a própria doutrina, que aclama os benefícios da obrigatoriedade de administradores independentes, não defende que essa característica seja imposta a todos os membros, argumentando-se que isso acarretaria a falta de conhecimento específico de que são dotados os administradores não independentes.¹¹⁸

O estudo do tema deve, ainda, atentar a críticas como a de Guido Rossi no sentido de que a definição de “independência” é em muitos casos bastante vaga e depende apenas da avaliação subjetiva do próprio administrador com relação aos limites da sua conduta,¹¹⁹ tendo em vista os vínculos econômicos que ele tem com a administração ou os acionistas controladores.¹²⁰

117. Cf. Heinz-Joachim. Neubürger, “Die deutsche Mitbestimmung aus Sicht eines international operierenden Unternehmens: Reformbedarf unter Corporate Governance Gesichtspunkten?”, cit., in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, p. 191. Klaus J. Hopt também faz referência ao fato de que, muito embora seja opinião majoritária que os conselheiros não devem agir como representantes somente dos interesses das pessoas que os elegeram, a realidade, na prática, pode ser diferente (“Directors’ duties to shareholders, employees, and other creditors: a view from the Continent”, in Ewan McKendrick (org.), *Commercial Aspects of Trusts and Fiduciary Obligations*, Oxford, Clarendon, 1992, p. 118).

118. Cf. Bernard S. Sharfman e Steven J. Toll, “A team production approach to corporate law and board composition”, cit., *Northwestern University Law Review Colloquy* 103 (2009), p. 381.

119. Guido Rossi, “Do good governance recommendations change the rules for board of directors?”, cit., in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, p. 502 (o autor exemplifica com o art. 3 do Código de Governança Corporativa italiano).

120. Sobre o tema, v., também, Günter H. Roth e Ulrike Wörle, “Die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats – Recht und Wirklichkeit”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 5 (2004), pp. 565-630.

No âmbito da União Europeia reconhece-se que “independência” normalmente se refere à “ausência de ligações estreitas com a direcção, com os accionistas que detêm participações de controlo ou com a própria sociedade”. Todavia, recomenda-se que os Países, ao adotarem internamente uma regra de eleição de conselheiros independentes, também tenham em vista uma lista não exaustiva, preparada pela Comissão das Comunidades Europeias, que contém as situações que potencialmente conduzem a relevantes conflitos de interesses e podem indicar que o conselheiro não deve ser caracterizado como independente.¹²¹

No Brasil, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa recomenda que em companhias abertas a maioria dos conselheiros seja independente, sendo que a definição da expressão depende de diferentes fatores.¹²² A Bovespa, com relação às companhias listadas no Novo Mercado, exige que ao menos 20% dos conselheiros satisfaçam o requisito,¹²³ sendo que ela também apresenta um conceito próprio de “independência”,¹²⁴ o qual foi adotado pela CVM.¹²⁵

121. V. item 18 do “Preâmbulo” da mencionada *Recomendação da Comissão de 15.2.2005* (disponível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:PT:PDF>, acesso em 29.5.2009). A definição de “independência” adotada na Recomendação é a seguinte: “13.1 Um administrador deve ser considerado independente se não tem quaisquer relações comerciais, familiares ou outras com a sociedade, o accionista que detém o controlo ou com os órgãos de direcção de qualquer um deles – que possam originar um conflito de interesses susceptível de prejudicar a sua capacidade de apreciação”.

122. De acordo com o item 2.12 do *Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa* (3ª ed., 2004), “o conselheiro independente se caracteriza por: Não ter qualquer vínculo com a sociedade, exceto eventual participação de capital; Não ser acionista controlador, membro do grupo de controle, cônjuge ou parente até segundo grau destes, ou ser vinculado a organizações relacionadas ao acionista controlador; Não ter sido empregado ou diretor da sociedade ou de alguma de suas subsidiárias; Não estar fornecendo ou comprando, direta ou indiretamente, serviços e/ou produtos à sociedade; Não ser funcionário ou diretor de entidade que esteja oferecendo serviços e/ou produtos à sociedade; Não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da sociedade; e Não receber outra remuneração da sociedade além dos honorários de conselheiro (dividendos oriundos de eventual participação no capital estão excluídos desta restrição)” (disponível em <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>, acesso em 1.6.2009).

123. Esse é o teor do item 4.3 do *Regulamento de Listagem do Novo Mercado*, da Bovespa.

124. A definição de *conselheiro independente* adotada pelo próprio *Regulamento de Listagem do Novo Mercado* é a seguinte: “*Conselheiro independente* caracteriza-se por: (i) não ter qualquer vínculo com a companhia, exceto participação de capital; (ii) não ser acionista controlador, cônjuge ou parente até segundo grau

Por fim, não se pode deixar de notar que tanto a experiência nacional¹²⁶ quanto a estrangeira¹²⁷ recorrem à eleição de profissionais sem vínculos com os diferentes blocos de interessados como mecanismo

daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos três anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao acionista controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (iii) não ter sido, nos últimos três anos, empregado ou diretor da companhia, do acionista controlador ou de sociedade controlada pela companhia; (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da companhia, em magnitude que implique perda de independência; (v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à companhia; (vi) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da companhia; (vii) não receber outra remuneração da companhia além da de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição)” (disponível em <http://www.bovespa.com.br/pdf/RegulamentoNMercado.pdf>, acesso em 29.5.2009).

125. V. Parecer de Orientação 35, de 1.9.2008.

126. O Parecer de Orientação 35, de 1.9.2008, ao tratar dos deveres fiduciários de administradores em operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum, recomendou, entre outras medidas, a constituição de um comitê de administradores independentes como procedimento para garantir a observância dos deveres fiduciários impostos pela lei acionária. João Ludo de Camargo e Maria Isabel do Prado Bocater acreditam que o cumprimento do dever fiduciário também seria positivamente afetado pela presença de conselheiros independentes (“Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas”, cit., in Jorge Lobo (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, 2ª ed., p. 394).

127. Nos Estados Unidos, v. o *Listed Company Manual*, da *New York Stock Exchange/NYSE*, disponível em <http://nysemanual.nyse.com/lcm>, acesso em 5.5.2009 (que exige maioria de conselheiros independentes). Na Alemanha, v.: Henrik-Michael Ringleb, Thomas Kremer, Marcus Lutter e Axel v. Werder, *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex*, cit., 3ª ed., pp. 265-272; Hartmut Oetker, “Aufsichtsrat/Board: Aufgaben, Besetzung, Organisation, Entscheidungsfindung und Willensbildung – Rechtlicher Rahmen”, in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003; e Heinz-Joachim Neubürger, “Die deutsche Mitbestimmung aus Sicht eines international operierenden Unternehmens: Reformbedarf unter Corporate Governance Gesichtspunkten?”, cit., in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, pp. 191-193. No Reino Unido, v. item A.3 do *Combined Code on Corporate Governance*, do Financial Reporting Council (disponível em [http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/Combined_Code_June_2008/Combined%20Code%20Web%20Optimized%20June%202008\(2\).pdf](http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/Combined_Code_June_2008/Combined%20Code%20Web%20Optimized%20June%202008(2).pdf), acesso em 5.5.2009).

para garantir a observância de deveres fiduciários. É de tais deveres que se passa a tratar.

3.2.1.3 *A ampliação dos beneficiários pela imposição de deveres fiduciários*

A inclusão de um item, no presente capítulo, acerca da *imposição de deveres fiduciários* não tem por objetivo discutir o tema usualmente recorrente quando se fala em deveres fiduciários – ou seja, a previsão de regras específicas para que os administradores não atuem em conflito de interesses e/ou perpetrem o autobeneficiamento.¹²⁸ Na verdade, pretende-se estudar o assunto como caminho na busca de uma verdadeira concepção institucionalista da companhia no Brasil.

Busca-se brevemente relatar a compreensão de que os deveres fiduciários não são devidos apenas em benefício dos acionistas, mas perante a empresa; ou seja, perante toda a extensa gama de interessados que pode ser abrangida pela companhia. Isso porque o dever de lealdade imposto ao administrador refere-se à própria companhia e ao interesse social.¹²⁹

Os deveres fiduciários constituem tema recorrente no direito societário, especialmente no que diz respeito às tentativas de melhoria da governança corporativa das sociedades por ações. De fato, eles são previstos em diferentes jurisdições¹³⁰ e recaem sobre os administradores e – especialmente em situações de controle concentrado, como a da realidade brasileira – sobre os acionistas controladores.¹³¹

128. Cf. Heinz-Joachim Neubürger, “Die deutsche Mitbestimmung aus Sicht eines international operierenden Unternehmens: Reformbedarf unter Corporate Governance Gesichtspunkten?”, cit., in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, p. 186. Para uma visão geral sobre o assunto, v. Robert Clark, *Corporate Law*, Boston, Little, Brown & Co., 1986, pp. 141-157.

129. V.: Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, *O Conselho de Administração na Sociedade Anônima: Estrutura, Funções e Poderes, Responsabilidade dos Administradores*, cit., p. 57; e Marcelo Vieira von Adamek, *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as Ações Correlatas)*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 154.

130. Cf. Theodor Baums e Kenneth E. Scott, “Taking shareholder protection seriously? Corporate governance in the United States and Germany”, cit., *American Journal of Comparative Law* 53 (2005), p. 42.

131. Cf.: Calixto Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*, cit., 3ª ed., p. 170 – que explica que a regra não poderia ser diferente no direito societário brasileiro,

No Brasil, a Lei das Sociedades por Ações é bastante clara ao indicar, em seu art. 154, que os administradores têm deveres perante a companhia e devem agir de forma a alcançar os fins e no interesse da companhia, satisfazendo exigências do bem público e a função social da empresa. Ressalte-se, portanto, que o dever legal refere-se ao respeito ao interesse social. Ficam, assim, ainda mais claros a importância prática do tema acima detalhado (item 3.1) e os resultados que advêm da adoção de uma ou outra concepção acerca do interesse social.

É de se destacar que o mesmo dispositivo impede que um administrador falte com seus deveres perante a companhia para atender a interesses daqueles que o elegeram. Destarte, torna-se nítido que a fidedúcia dos administradores é devida perante a companhia, e não para o benefício de certo grupo de acionistas ou – caso a permissão contida no art. 140, parágrafo único, tenha sido adotada – de empregados.

Ademais, na condução dos negócios os administradores podem aprovar atos gratuitos em benefício de empregados ou da comunidade em que a empresa atua (art. 154, § 4º¹³²). Esta permissão legal é apenas mais um indicativo de que os administradores não devem agir somente em prol dos interesses dos acionistas, mas devem ponderar outros fatores e agir para sua satisfação.

Este quadro de valorização de uma miríade de interesses não é exclusivo da realidade brasileira. Na Alemanha a discussão acerca de temas de governança corporativa e atuação dos administradores caminha no sentido de que a máxima de incremento dos valores das ações e implementação dos interesses dos acionistas não deve ser o único mote a guiar a atuação dos administradores, que também devem levar em consideração os interesses de trabalhadores e de outros grupos.¹³³ Nos Es-

pois “controlador é o administrador por excelência do patrimônio alheio”; e Robert Clark, *Corporate Law*, cit., p. 141.

132. “Art. 154. (...).

“(…).

“§ 4º. O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.”

133. Cf. Heinz-Joachim Neubürger, “Die deutsche Mitbestimmung aus Sicht eines international operierenden Unternehmens: Reformbedarf unter Corporate Governance Gesichtspunkten?”, cit., in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, pp. 186-187.

tados Unidos, por seu turno, são indicados tanto a autonomia da atuação dos administradores quanto o dever de fidedignidade perante a empresa, ou seja, perante todos os grupos de interesses por ela abrangidos.¹³⁴

Embora não seja o foco deste item, que diz respeito aos deveres fiduciários impostos aos administradores, tratando-se o presente de estudo acerca do Direito Brasileiro – e, portanto, tendo como propósito fornecer melhorias ao ordenamento nacional –, não se pode deixar de atentar ao fato de que nessa mesma realidade há de se almejar também, ou ainda mais, o respeito aos deveres fiduciários que recaem sobre os controladores.¹³⁵ É nesse sentido que o art. 116, parágrafo único, da lei acionária deve ser lido, esclarecendo-se, assim, que recaem sobre o acionista controlador deveres fiduciários em relação aos demais acionistas da empresa, aos trabalhadores e à comunidade.¹³⁶

Há, ainda, que se atentar a advertências doutrinárias quanto às dificuldades relacionadas com a exigência do cumprimento de regras como

134. Cf. Margaret M. Blair e Lynn A Stout, “Director accountability and the mediating role of the corporate board”, cit., *Washington University Law Quarterly* 79 (2001), pp. 424-425.

135. Este é também o posicionamento de Wolfgang Zöllner ao tratar da sociedade por ações alemã, marcada pela elevada concentração acionária (org., *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Einleitungs-Band*, Köln, Carl Heymanns, 1984, p. 260, RdNr. 169). Note-se que na Alemanha a jurisprudência reconhece que todos os acionistas estão obrigados a respeitar um dever fiduciário (*Treupflicht*) perante a companhia e os demais participantes do capital (cf. *Bundesgerichtshof/BGH, Urt. v. 20.03.1995, Neue Juristische Wochenschrift* 27/1.739-1.749, 1995). Sobre o tema, v. Thomas Bachner, *Creditor Protection in Private Companies*, Cambridge, Cambridge University Press, 2009, p. 151.

136. Cf. Calixto Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*, cit., 3ª ed., p. 171. No mesmo sentido também já se manifestou a CVM ao tratar dos deveres a que deve ser submetido o controlador, nos termos do parágrafo único do art. 116 da lei societária: “O disposto na segunda parte do parágrafo único tem importantes consequências jurídicas. Ele fala em ‘deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender’. Ou seja, estabelece a necessidade de o acionista controlador ser leal para com acionistas, trabalhadores e comunidade. Além disso, determina que a atuação do acionista controlador respeite e atenda direitos dessas pessoas. (...). Embora delimitar a extensão e profundidade da necessidade de se levar em consideração os interesses de empregados e da comunidade na decisão empresarial imponha a mesma dificuldade enfrentada na observância da função social, não pode haver dúvida, no entanto, de que os interesses deles devem ser levados em consideração, de alguma forma, quando se toma uma decisão” (Processo CVM/RJ-2005/1.443, dir. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, j. 21.3.2006).

as ora em análise. Indica-se que a realidade de diferentes Países demonstra que dificilmente a declaração de um dever em face de outros interesses envolve risco sério de responsabilidade para os administradores. A explicação encontrada para esta constatação seria a de que em geral os tribunais encontrariam dificuldades em atribuir deveres, perante outros interessados, que sejam diferentes e conflitantes com o dever de lealdade aos acionistas.¹³⁷ Ademais, acredita-se que resultado indesejável deste quadro seja a maior facilidade de os administradores perseguirem interesses próprios, devido à vagueza do dever de respeitar inúmeros grupos de interessados.¹³⁸

Não obstante este dado, o cenário não é completamente pessimista. Na doutrina norte-americana é possível encontrar relatos no sentido de que a consideração de outros interesses e o respeito judicial a esta conduta dos administradores já são realidade.¹³⁹

É de se concluir, portanto, que uma das funções centrais dos administradores é equilibrar as demandas de uma ampla gama de interessados, os quais incluem não apenas os acionistas, majoritários e minoritários, mas também os credores, trabalhadores, consumidores e mesmo a comunidade em que a empresa está inserida.¹⁴⁰ A necessidade do citado equilíbrio é reflexo de que os deveres fiduciários a eles impostos têm como beneficiários rol mais amplo que simplesmente os acionistas.¹⁴¹

137. Reinier Kraakman, Paul Davies, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda e Edward B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, cit., pp. 66-67.

138. Conforme lembrado por Reinhard H. Schmidt (“Corporate governance: the role of other constituencies”, in Alice Pezard e Jean-Marie Thiveaud (orgs.), *Corporate Governance: les Perspectives Internationales*, Paris, Montchrestien, 1997, p. 65) e indicado no final do item 3.1.1, acima.

139. Cf.: Margaret M. Blair e Lynn A Stout, “Director accountability and the mediating role of the corporate board”, cit., *Washington University Law Quarterly* 79 (2001), p. 424; e Bernard S. Sharfman e Steven J. Toll, “A team production approach to corporate law and board composition”, cit., *Northwestern University Law Review Colloquy* 103 (2009), p. 384.

140. No mesmo sentido: Margaret M. Blair e Lynn A Stout, “Director accountability and the mediating role of the corporate board”, cit., *Washington University Law Quarterly* 79 (2001), p. 445.

141. No mesmo sentido, v. José Edwaldo Tavares Borba, *Direito Societário*, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1986, pp. 98-101.

3.3 *Do individualismo falimentar à Lei de Recuperação de Empresas: o art. 47 e a positivação do princípio da preservação da empresa*

Até o momento o presente capítulo apresentou o princípio da preservação da empresa à luz da teoria institucionalista do interesse social, constatou que a Lei das Sociedades por Ações conta com conflito entre as regras de proteção de interesses nela previstas e a base principiológica que lhe confere fundamento e, por fim, teceu breves comentários sobre mecanismos relacionados ao conselho de administração que poderiam ser utilizados para solucionar o aludido conflito.

Passa-se, agora, a tratar do princípio da preservação da empresa à luz do direito da empresa em crise.

A análise dos objetivos das diversas legislações brasileiras destinadas a cuidar do tema concursal, apresentada no Capítulo 1, supra, permitiu concluir que a Lei de Recuperação e Falência foi responsável por importante modificação no sistema.¹⁴² De fato, até 2005 todas as leis nacionais sobre o assunto debruçavam-se sobre a crise da empresa sob a principal perspectiva de que o ativo empresarial deveria ser realizado em vista da satisfação dos credores.¹⁴³

O estudo da divisão histórica do direito falimentar brasileiro em quatro diferentes fases de desenvolvimento, conforme indicado por Trajano de Miranda Valverde¹⁴⁴ e resumido no Capítulo 1, supra, demonstrou que o arcabouço legislativo até então disponível, incluindo-se o decreto-lei de 1945, muito embora marcado por características distintas, que permitiram sua separação em períodos diferentes, esteve calcado em preocupações relacionadas à quitação das dívidas do devedor. Tratava-se, portanto, de uma visão liquidatório-solutória, que colocava em relevo o necessário pagamento dos credores e buscava repelir do mercado o devedor inadimplente.¹⁴⁵

142. Para um estudo das legislações concursais brasileiras, v. o item 1.4, acima.

143. Contra essa realidade, Rubens Requião já nos idos de 1974 lembrava que o objetivo do instituto falimentar não é, conforme sustentado no pensamento clássico, assegurar a *par condicio creditorum* mas, mais que isso, garantir o saneamento da atividade empresarial (“A crise do direito falimentar brasileiro – Reforma da Lei de Falências”, *RDM* 14/24, São Paulo, Ed. RT, 1974).

144. Trajano de Miranda Valverde, *Comentários à Lei de Falências (Decreto-lei 7.661, de 21 de Junho de 1945)*, vol. 1, Rio de Janeiro, Forense, 1948, pp. 15-19.

145. Sobre o tema, imprescindível atentar aos comentários de Nelson Abrão, que destaca os propósitos liquidatório e solutório do instituto falimentar (*O Novo*

Verifica-se que até a entrada em vigor da Lei de Recuperação e Falência o sistema concursal pátrio esteve imbuído pelo ideal de satisfação dos créditos em prejuízo de qualquer consideração acerca da manutenção da empresa, que alcançava a extinção mediante processos falimentares normalmente longos e custosos.¹⁴⁶ Ao lado do procedimento liquidatório encontrava-se o instituto da *concordata*, concedido por meio de “favor legal” ao devedor que cumprisse as exigências legais e pretendesse evitar sua quebra pela via do parcelamento de débitos quirografários.

Sobre as legislações falimentares brasileiras cumpre ainda reiterar que, conforme notado por Fábio Konder Comparato,¹⁴⁷ os diplomas pátrios caminharam em movimento pendular, debatendo-se entre a proteção dos interesses do devedor e dos credores. Assim, o papel atribuído aos credores durante os procedimentos concursais foi ora salientado e ora atenuado, de acordo com o interesse que, no momento, se pretendia salvaguardar.

A Lei de Recuperação e Falência, precursora de uma nova perspectiva do direito concursal pátrio, atualmente edificado sobre o princípio da preservação da empresa, é capaz de, sendo adequadamente interpretada e aplicada, afastar o ordenamento concursal brasileiro desse malfadado movimento que tanto prejudica o cumprimento da função social da empresa.

O otimismo decorre da constatação de que a aprovação da Lei de Recuperação e Falência, com todas as suas características, demonstra o início de uma nova fase, dentro da lógica que norteou o estudo de Trajano de Miranda Valverde, rompendo, inclusive, com a linha mestra das demais etapas identificadas pelo jurista pátrio.

A entrada em vigor da Lei de Recuperação e Falência, portanto, representou uma ruptura do modelo tradicional dos procedimentos concursais brasileiros. Afastou-se o legislador da previsão de apenas um

Direito Falimentar: Nova Disciplina Jurídica da Crise Econômica da Empresa, São Paulo, Ed. RT, 1985, p. 8).

146. Ressalte-se, todavia, que a doutrina e a jurisprudência brasileiras estavam atentas aos movimentos de valorização da preservação da empresa. Detalhada pesquisa jurisprudencial apresentada por Adriana Valéria Pugliesi Gardino comprova essa afirmação (*A Evolução do Tratamento Jurídico da Empresa em Crise no Direito Brasileiro*, Dissertação (Mestrado), São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 2006, pp. 54 e ss.).

147. Fábio Konder Comparato, *Aspectos Jurídicos da Macroempresa*, São Paulo, Ed. RT, 1970, pp. 98-101.

instrumento de liquidação de ativos cumulado com a possibilidade de se conceder um benefício concordatário ao devedor, passando a admitir e incentivar mecanismos especificamente destinados à recuperação empresarial.

A declaração mais relevante sob a nova perspectiva do sistema concursal brasileiro encontra-se no art. 47, pedra de toque de um novo sistema, que proclama valores como a preservação e a função social da empresa. Com isso, a legislação pátria considera relevante a superação da dificuldade financeira da empresa não apenas para a necessária composição entre devedor e credores, mas também em relação ao Poder Público e à coletividade,¹⁴⁸ mediante o reconhecimento do interesse social na preservação e no saneamento da empresa.¹⁴⁹

Trata-se de medida bastante salutar em vista do embaraço – constatado há tempos por Fábio Konder Comparato¹⁵⁰ – consistente na aplicação da falência às grandes empresas, as quais normalmente precisam dispor de métodos menos agressivos para solucionar eventuais dificuldades financeiras e, assim, ocasionar prejuízos sociais e econômicos menos graves que aqueles que seriam verificados no caso de sua extinção.

Os objetivos mencionados no artigo em tela, consoante Paulo Fernando Campos Salles de Toledo,¹⁵¹ podem ser considerados de médio prazo e mediatos. Os primeiros seriam a manutenção da fonte produtora e, como consequência, a manutenção dos empregos dos trabalhadores e a satisfação dos interesses dos credores. As finalidades mediatas, por seu turno, a serem alcançadas em período mais longo, seriam a preservação da empresa, a função social da empresa e o estímulo à atividade econômica.

148. Cf. ensinamentos de J. X. Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, 7ª ed., vol. VII, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1964, p. 60.

149. Cf. Jorge Lobo, “Direito da crise econômica da empresa”, *RDM* 109/65, São Paulo, Malheiros Editores, 1998.

150. Como bem afirmado pelo autor, “a falência perdera sua função de instrumento de discriminação entre empresários capazes e incapazes, dada a dificuldade de sua aplicação às grandes empresas. Ela representa, de fato, um custo econômico tanto mais elevado quanto menor a possibilidade de emprego dos recursos humanos e materiais da empresa falida, o que ocorre na razão inversa da dimensão desta no mercado” (*Aspectos Jurídicos da Macroempresa*, cit., p. 107).

151. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, “Recuperação judicial, a principal inovação da Lei de Recuperação de Empresas – LRE”, *Revista do Advogado* 83 (2005), Ano XXV, pp. 102-103.

Percebe-se, assim, que o art. 47 visa a estimular a superação da crise econômico-financeira da empresa e, dessa forma, a promover a manutenção da fonte produtora. Em decorrência do reconhecimento da função social dos meios de produção, mais especificamente da empresa, almeja-se preservá-la, estimulando-se a atividade econômica, respeitando-se os interesses de trabalhadores (manutenção de empregos),¹⁵² de credores em geral (satisfação dos créditos) e de toda a coletividade (pagamento de tributos, incentivo ao mercado etc.).

Por conseguinte, mister tratar o dispositivo como o núcleo do novo sistema concursal brasileiro, o qual se fundamenta na preservação das empresas economicamente viáveis, em vista de sua função social e do papel por elas desempenhado na atividade econômica.

Da mesma forma, importante salientar que o aplicador do Direito deve utilizar em sua atividade interpretativa os valores e objetivos declarados em tal dispositivo. Isso significa que a busca pela preservação da empresa viável e pelo exercício de sua função social deve perpassar toda a interpretação dos dispositivos que regulam a recuperação, conforme comentado detalhadamente no Capítulo 4, abaixo.

Ora, se o princípio da preservação da empresa¹⁵³ foi expressamente declarado pelo art. 47, ele deve informar todo o desenrolar do procedimento de recuperação judicial. A preservação da empresa é um dos propósitos do novo instituto legal, que se preocupa com a reestruturação da fonte produtora em vista de sua continuidade no mercado.

A positivação do princípio da preservação da empresa no capítulo destinado à recuperação judicial demonstra a atribuição de relevância

152. Acerca da tutela dos interesses dos trabalhadores, o STF assim se manifestou: “Convém registrar que, a rigor, um dos principais objetivos da Lei n. 11.101/2005 consiste justamente em preservar o maior número possível de empregos nas adversidades enfrentadas pelas empresas, evitando ao máximo as dispensas imotivadas, de cujos efeitos os trabalhadores estarão protegidos” (ADI 3.934-2, rel. Min. Ricardo Lewandowski, j. 27.5.2009).

153. Alexandre Alves Lazzarini acredita que o princípio da preservação da empresa tem natureza econômica, e não jurídica, pois ele não estaria relacionado à aplicação de regras jurídicas, mas à manutenção da empresa, que dependeria do mercado (“Reflexões sobre a recuperação judicial de empresas”, in Newton de Lucca e Alessandra de Azevedo Domingues (coords.), *Direito Recuperacional: Aspectos Teóricos e Práticos*, São Paulo, Quartier Latin, 2009, pp. 125-126). Conforme ficará claro abaixo, não se concorda com essa afirmação.

aos diversos interesses que envolvem a sociedade¹⁵⁴ e que contribuem à formação do denominado e controvertido *interesse social*, o qual, em acepção institucionalista, é identificado exatamente com a preservação da empresa.¹⁵⁵

De fato, a partir da doutrina institucionalista moderna do interesse social, contraposta, como visto acima, à concepção contratualista, desenvolveu-se a aproximação entre o interesse social e a preservação da empresa.¹⁵⁶

O interesse social, de acordo com a teoria institucionalista – que leva em consideração o respeito a interesses externos à sociedade, ou seja, interesses distintos daqueles detidos apenas pelos próprios sócios ou acionistas –, passou a ser aproximado à manutenção da própria empresa, em vista do reconhecimento de um valor intrínseco à sua preservação. Tal valor encontrado na sua manutenção é informado pela visão do institucionalismo integracionista, que respeita todos os interesses de alguma forma envolvidos pela empresa, buscando sua representação interna na sociedade.

A corrente institucionalista, portanto, realça o aspecto publicístico da empresa e, em sua evolução interna,¹⁵⁷ marcha ao reconhecimento da pluralidade de interesses por ela envolvidos, os quais contribuem para a formação do interesse social.

Assim, sob a perspectiva da teoria institucionalista, a Lei de Recuperação e Falência optou expressamente pela preservação da empresa.¹⁵⁸

154. Outro não é o entendimento de Fábio Konder Comparato ao mencionar que a empresa é centro de múltiplos interesses, como os interesses dos empregados, dos minoritários, do empresário, dos credores, da região, do Fisco e do mercado em geral (*Aspectos Jurídicos da Macroempresa*, cit., p. 102).

155. Cf. Calixto Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*, cit., 3ª ed., p. 35. Para detalhes, v. item 3.1.2, acima.

156. Sobre o tema do institucionalismo, v. o item 3.1.2, acima, e: Walther Rathenau, *Von Aktienwesen – eine geschäftliche Betrachtung*, cit., pp. 7-62; Otto von Gierke, “Sulla storia del principio di maggioranza”, *Rivista delle Società* 6 (1961), pp. 1.103-1.120; Pier Giusto Jaeger, “L’interesse sociale rivisitato (quarant’anni dopo)”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (2000), pp. 796-799; e Calixto Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*, cit., 3ª ed., pp. 30 e ss.

157. Sabe-se que o institucionalismo não deve ser compreendido como teoria de linha única, mas formada por diferentes correntes.

158. Cf. Calixto Salomão Filho, “Recuperação de empresas e interesse social”, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, 2ª

Isso significa que, em face de uma situação de crise econômico-financeira da empresa, o legislador houve por bem considerar que sua liquidação afetaria não apenas os próprios detentores do capital da sociedade e os credores diretamente a ela relacionados.

O fundamento para a afirmação da necessária preservação da empresa encontra-se na constatação de que a empresa constitui um centro ao redor do qual gravitam diversos interesses,¹⁵⁹ que, não obstante muitas vezes colidentes, devem ser respeitados durante sua vida e sua eventual crise.¹⁶⁰

Não se pretende aqui entretanto, advogar que a conservação deva ser almejada em todas as situações. Na realidade, a manutenção deve ser buscada apenas nos casos em que a viabilidade da empresa restar comprovada.¹⁶¹ Nessas circunstâncias, não há dúvida de que os objetivos do art. 47 devem ser buscados mediante todos os mecanismos legais disponíveis. Nas ocasiões em que não há indícios da viabilidade da empresa, contudo, sua eficaz e célere liquidação é o bem a ser protegido e alcançado mediante o recurso ao Poder Judiciário.

Sendo assim, medidas voltadas à reorganização de empresas em crise indicam uma vontade de tutela da própria empresa¹⁶² e, nesse senti-

ed., São Paulo, Ed. RT, 2007, p. 54. No mesmo sentido, reconhecendo a correspondência entre a preservação da empresa e a composição entre os diversos interesses, caminha o seguinte comentário de Gaetano Piepoli: “Il risanamento dell’impresa in crisi viene pertanto considerato come uno specifico interesse, giuridicamente rilevante, dell’impresa in quanto tale. Esso corrisponde ad una corretta identificazione dei diversi interessi collettivi che entrano in gioco nella crisi aziendale, ossia quelli dei creditori, dei lavoratori, delle collettività nazionale e regionale” (*Interessi Individuali e Interessi Collettivi nel Risanamento della Grande Impresa*. Milano, Giuffrè, 1983, pp. 140-141).

159. Nesse sentido, v. Paulo Salvador Frontini, “O caso da falência da Sander-son e as tendências atuais do direito falimentar”, *RDM* 15-16/248, São Paulo, Ed. RT, 1974.

160. Nesse sentido: Agostino Gambino, “Limiti costituzionali dell’iniziativa economica nella crisi dell’impresa”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1988), p. 490; e Rubens Requião, “A crise do direito falimentar brasileiro – Reforma da Lei de Falências”, cit., *RDM* 14/25.

161. Deve-se lembrar que Rubens Requião, quando da breve apresentação de uma proposta para a reforma da lei falimentar, já se preocupava com a necessária liquidação célere da empresa insolvente e inviável (“A crise do direito falimentar brasileiro – Reforma da Lei de Falências”, cit., *RDM* 14/26).

162. Nesse sentido, v. Paolo Ferro-Luzzi, “L’impresa”, in Berardino Libonati e Paolo Ferro-Luzzi (orgs.), *L’Impresa*, Milano, Giuffrè, 1985, p. 23.

do, dos interesses por ela envolvidos, abrangendo, por exemplo, a proteção dos postos de trabalho e do aviamento empresarial.

Feitas essas breves considerações, percebe-se que a preservação da empresa não deve ser vista como um objetivo legal pró-devedor. Na verdade, ela é medida destinada a proteger a empresa e a promover a satisfação dos interesses gerais por ela abrangidos, passando pelos interesses dos trabalhadores, dos credores financeiros, dos fornecedores, dos investidores, do mercado e da comunidade como um todo.¹⁶³

Isso ocorre uma vez que – consoante Waldírio Bulgarelli¹⁶⁴ – a preocupação com a manutenção da empresa está intrinsecamente relacionada à ideia da substituição de um denominado “direito falimentar” por um “direito das empresas em dificuldade”, que estaria mais interessado em identificar a própria empresa como centro e ente destinatário do novo direito, na medida em que os interesses colocados em risco pela falência estão vinculados à empresa em sua totalidade.

Da mesma forma, sob tal perspectiva, passa-se a perfilhar o valor da empresa em relação à sociedade e à economia das quais ela participa – o que contribui para a compreensão da sua função social.

Para que se possa tratar, ainda que brevemente, do tema da função social da empresa à luz da Lei de Recuperação e Falência, um breve percurso acerca do reconhecimento da função social da propriedade no Direito Brasileiro parece de todo importante.

A função social da propriedade¹⁶⁵ é um valor reconhecido no ordenamento jurídico brasileiro. O art. 170 da CF¹⁶⁶ menciona-a dentre

163. Nesse mesmo sentido, Stefan Smid e Rolf Rattunde indicam que o processo concursal “fördert die Sanierungsaufgabe mit einem besseren Insolvenzergebnis nicht nur für den Schuldner und sein Unternehmen, sondern auch für die Gläubiger, also die Arbeitnehmer, die Lieferanten, die Geldgeber (Banken), die öffentliche Hand (Krankenkassen, Finanzamt etc.) und die Kunden” (*Der Insolvenzplan*. Stuttgart, Kohlhammer, 2005, p. 4). Sobre a amplitude de interesses dignos de proteção, v. L. M. LoPucki, *A Team Production Theory of Bankruptcy Reorganization*, Law and Economics Research Paper Series, Research Paper n. 3-12, University of California, School of Law, 2003, pp. 9-13 (disponível em <http://ssrn.com/abstract=397801>, acesso em 3.5.2006).

164. Waldírio Bulgarelli, *O Novo Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, Renovar, 1999, p. 159.

165. Inicialmente referida pela Constituição de Weimar, em seu art. 153, ao afirmar que a propriedade obriga (“Eigentum verpflichtet”).

166. “Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os

os princípios gerais da ordem econômica brasileira. A função social aí prevista está envolvida por uma visão positiva, de acordo com a qual se atribui ao titular de determinado direito o poder-dever de utilizá-lo mediante a promoção de benefícios ao todo social. Não se trata, portanto, apenas do uso da propriedade de forma a não causar efeitos prejudiciais aos demais.¹⁶⁷

Nesse sentido, Fábio Konder Comparato¹⁶⁸ ensina que a expressão “função social” não está relacionada à imposição de restrições ao uso e gozo de bens, mas ao poder-dever do proprietário, que deve vincular o objeto da propriedade à persecução de interesses coletivos, e não de seus próprios interesses. A função social, destarte, é muito mais que uma mera limitação, tornando-se a razão de a propriedade existir.¹⁶⁹

No que diz respeito especificamente à função social da empresa,¹⁷⁰ a Lei das Sociedades por Ações, em seus arts. 116, parágrafo único,¹⁷¹

ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...) III – função social da propriedade; (...).”

167. Fábio Nusdeo teceu afirmação esclarecedora sobre o tema: “Trata-se do conceito jurídico de poder-dever, isto é, o poder dado ao titular de um direito como um instrumento para que se cumpra o dever decorrente daquela titularidade. E, portanto, passa-se a exigir dele, titular do direito, não apenas uma abstenção, mas uma ação, da qual, supostamente, advirão benefícios gerais, por exemplo construindo um edifício ou plantando em terrenos até então ociosos” (*Curso de Economia – Introdução ao Direito Econômico*, 4ª ed., São Paulo, Ed. RT, 2005, p. 210). No mesmo sentido: Eros Roberto Grau, *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*, 14ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2010, pp. 237 e ss. – também atento à imposição de comportamentos positivos ao titular da propriedade.

168. Fábio Konder Comparato, “Função social da propriedade dos bens de produção”, *RDM* 63/75-76, São Paulo, Ed. RT, 1986.

169. Cf. Gilberto Bercovici, *Constituição Econômica e Desenvolvimento (Uma Leitura a Partir da Constituição de 1988)*, São Paulo, Malheiros Editores, 2005, p. 147 – que fala ser a função social “fundamento, razão e justificação da propriedade”.

170. Sobre o tema, imprescindível referir Fábio Konder Comparato, “Estado, empresa e função social”, *RT* 732/38-46, São Paulo, Ed. RT, 1996, e o texto do mesmo autor “Função social da propriedade dos bens de produção”, cit., *RDM* 63/71-79.

171. “Art. 116. (...)”.

“Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

e 154,¹⁷² reconhece sua existência e determina que o controlador exerça seu poder e os administradores pratiquem suas funções de forma a satisfazê-la.¹⁷³

Isso demonstra que a lei societária, em vista de uma consideração institucionalista, aponta aos detentores do poder de controle e aos responsáveis pela condução dos negócios da companhia o dever de observar e fazer com que a sociedade cumpra sua função social, respeitando todos os interessados no bom desenvolvimento da empresa.

Perfilhando a ideia de que a empresa congrega múltiplos interesses,¹⁷⁴ quis o legislador deixar claro que a companhia deve exercer sua função social, sendo esse um norte para atuação de controladores e administradores.

Em face da declaração da função social, a questão que se coloca diz respeito à sua caracterização no que diz respeito à empresa. Sobre o tema já há posicionamentos que esclarecem estar a função social da empresa relacionada com a sua atuação responsável e com respeito aos diversos segmentos da sociedade em geral.¹⁷⁵ Nesse sentido, a função social, conforme apontado, diz respeito à imposição de deveres positivos em relação a todos aqueles que de alguma forma tenham contato com a companhia.¹⁷⁶

Diz-se, ainda, que a função social deve ser compreendida como um critério de interpretação, o qual deve balizar a atuação de juízes

172. “Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.”

173. Sobre o tema cabe atentar à crítica de Fábio Konder Comparato, que, ao comentar o quanto disposto no art. 116, parágrafo único, e no art. 154, § 1º, indicou a incoerência de tais dispositivos, uma vez que não contam com a previsão de sanções adequadas ao seu descumprimento (“Função social da propriedade dos bens de produção”, cit., *RDM* 63/77-78).

174. No mesmo sentido caminha Frederico Augusto Monte Simionato, *Sociedades Anônimas & Interesse Social*, Curitiba, Juruá, 2004, p. 62.

175. Rachel Sztajn defende que função social da empresa também está relacionada ao respeito ao meio ambiente, à cultura, à comunidade em que se atua e aos empregados (“A responsabilidade social das companhias”, *RDM* 114/49-50, São Paulo, Malheiros Editores, 1999).

176. Nesse sentido: Fernando Sztterling, *A Função Social da Empresa no Direito Societário*, Dissertação (Mestrado), São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 2003, p. 7.

e operadores do Direito, admitindo-se, inclusive, a não aplicação de dispositivos legais de cunho individualista e que propagam a leitura da função social de forma distinta daquela indicada pela determinação constitucional.¹⁷⁷

Ocorre que, não obstante a construção doutrinária sobre o tema, os profissionais do Direito enfrentam dificuldades no que diz respeito à aplicação prática de tal ordem legal. Pode-se imaginar que o mesmo ocorrerá quando da interpretação do art. 47 da Lei de Recuperação e Falência – e, por esse motivo, merecerá atenção por parte dos intérpretes.

Isso porque, em consonância com a Constituição Federal, a Lei de Recuperação e Falência reconheceu a relevância da empresa como importante instrumento à consecução do desenvolvimento econômico e social e indicou o necessário exercício de sua função social. Assim, a ponderação dos mais variados interesses em jogo e do papel exercido pela empresa na economia em que atua não pode ser ignorada por aqueles que decidirão acerca do destino da empresa em crise.

Em interpretação do artigo em comento e, mais especificamente, da função social da empresa, Rachel Sztajn¹⁷⁸ indica que, socialmente, a existência da empresa deve caminhar à criação de postos de trabalho, respeitar o meio ambiente e a coletividade. A mesma autora, contudo, observa que não se deve permitir uma interpretação assistencialista do citado art. 47, a qual tenderia à luta desenfreada pela manutenção de empregos. Afirma-se que a função social da empresa só pode ser alcançada em uma empresa eficiente, assim entendida aquela que consegue cumprir sua função despendendo pouco ou nenhum esforço, uma vez que sem eficiência dificilmente uma empresa prospera em mercados competitivos. Logo, os esquemas assistencialistas deveriam ser combatidos mediante a elaboração de planos de recuperação claros e fundamentados

177. Cf. Pietro Perlingieri, *Profili del Diritto Civile*, 1994, trad. portuguesa de M. C. de Cicco, *Perfis do Direito Civil – Introdução ao Direito Civil Constitucional*, Rio de Janeiro, Renovar, 1999, pp. 227-228.

178. Rachel Sztajn, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, 2ª ed., São Paulo, Ed. RT, 2007, pp. 223-224. A mesma autora, em obra conjunta, detalha o tema e apresenta detalhada revisão bibliográfica, concluindo pela aproximação da função social a um dever de colaboração (v. Vera Helena de Mello Franco e Rachel Sztajn, *Falência e Recuperação da Empresa em Crise: Comparação com as Posições do Direito Europeu*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2008, pp. 269 e ss.).

em estudos econômico-financeiros capazes de demonstrar a viabilidade da empresa em crise.

Sob essa perspectiva, a função social da empresa passa a ser identificada nas situações em que, não obstante a crise, a empresa pode ser caracterizada como um organismo economicamente viável por meio da recuperação.

Mauro Rodrigues Penteadó¹⁷⁹ indica que o reconhecimento da função social atribui à empresa o dever de respeitar e atender a variados interesses extrassocietários, incluindo-se aqueles dos consumidores, a livre concorrência, a preservação do meio ambiente – dentre outros. A existência da função social da empresa torna-se, assim, o motivo para a adoção de mecanismos destinados à sua manutenção.

Importante mencionar, ademais, que o exercício da função social por parte da empresa está intrinsecamente ligado à sua real capacidade de atender aos interesses por ela envolvidos e de contribuir para a sociedade de que faz parte. Forçoso é reconhecer, portanto, que em prol disso se encontra não apenas a preservação da empresa, como sua liquidação, caso a recuperação não seja viável.

Tal aspecto merece lembrança e não deve ser subjugado em vista do constante e válido desejo de preservação da empresa. Deseja-se notar, com essa observação, que os aplicadores do Direito devem evitar que o tema da função social da empresa em sede de recuperação seja transformado em uma panaceia – o que contribuiria para sua inaplicabilidade pelos tribunais. É função da doutrina pátria indicar uma interpretação clara e fundamentada da expressão, para que sua utilização nos casos concretos possa ser bem balizada.¹⁸⁰

Essa preocupação com a efetiva utilização do reconhecimento da função social busca, de um lado, garantir que esse seja um valor consi-

179. Mauro Rodrigues Penteadó, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., p. 73.

180. O que se pretende evitar é que a expressão seja transformada em conceito vago e malcompreendido, o que levaria a uma má aplicação ou ausência de aplicação pelos tribunais, tal como ocorre nas situações de conflito de interesses, em que as decisões judiciais se esquivam de analisar as questões sob o argumento de que a elas não cabe a análise do *interesse social*, expressão de conturbada compreensão. Sobre o assunto, v. comentários de Calixto Salomão Filho, in Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., 4ª ed., p. 152, nota de rodapé 9.

derado quando da aplicação dos mecanismos legais destinados à recuperação e à liquidação e, de outro, evitar que seu valor seja esvaziado, tornando-se mera declaração, sem qualquer tradução em regras destinadas a colocá-lo em prática.

O exposto demonstra que a função social, princípio que reflete a relevância da influência da empresa sobre os diversos entes afetados pelo desenvolvimento de sua atividade e sobre seu campo de atuação como um todo, passa agora a ser expressamente reconhecida quando do trato da crise. Trata-se de valor fundamental, que deve ser levado em consideração na interpretação dos dispositivos da Lei de Recuperação e Falência, em prol da devida aplicação dos mecanismos destinados à recuperação da empresa.

3.3.1 *A preservação da empresa na recuperação judicial*

Apresentadas as bases teóricas da valorização da preservação da empresa no campo do direito societário e uma vez esclarecido que o tema foi reconhecido como central pela Lei de Recuperação e Falência, cumpre ponderar acerca do seu sentido no âmbito da recuperação judicial de empresas em crise.

Sobre o tema, Paulo Fernando Campos Salles de Toledo¹⁸¹ aponta que a preservação da empresa praticamente se confunde com a primeira das finalidades mencionadas no art. 47 da Lei de Recuperação e Falência – qual seja, a manutenção da fonte produtora. O jurista cita que o legislador, ao tratar da empresa, talvez estivesse se referindo à empresa sob o sentido funcional indicado por Alberto Asquini¹⁸² – ou seja, a empresa enquanto atividade. Disso decorreria a interpretação segundo a qual o objetivo a ser alcançado diz respeito à preservação da atividade empresarial, e não à preservação da própria sociedade empresária em questão.

Em vista do posicionamento aqui adotado acerca da concepção da companhia sob a ótica organizativa, conforme acima detalhado, cabe dizer que o intuito de preservação da empresa estaria vinculado ao res-

181. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, “Recuperação judicial, a principal inovação da Lei de Recuperação de Empresas – LRE”, cit., *Revista do Advogado* 83 (2005), Ano XXV, pp. 102-103.

182. Alberto Asquini, *Profili dell'Impresa*, 1943, trad. portuguesa de Fábio Konder Comparato: “Perfis da empresa”, *RDM* 104/116, São Paulo, Ed. RT, 1996.

guardo de uma organização,¹⁸³ que abrange inúmeros interesses e cujo fundamento de existência refere-se exatamente ao respeito a esses mesmos interesses. Em outras palavras, a preservação da empresa é alcançada por meio de respeito, equilíbrio e integração entre os interesses por ela influenciados.

Note-se que a afirmação acima reflete a opção por uma caracterização procedimental da preservação da empresa no âmbito da recuperação judicial. Isso significa dizer que o presente estudo afasta-se da busca por uma definição material do relevante conceito, e pretende atribuir conteúdo a ele por meio da identificação de um procedimento.

A opção justifica-se. A definição do que seja *preservar a empresa em momentos de crise* não envolve simplicidade. Por um lado, respostas tendentes a apontar sua identificação com a manutenção da atividade parecem pecar por não apreenderem todo o sentido da expressão, principalmente ao se imaginar que a própria falência, em sua atual roupagem, tem por finalidade a preservação da utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos da empresa (art. 75 da Lei de Recuperação e Falência). Por outro lado, tentativas de se caminhar por uma via ampliativa do conceito tornam-no vago e carente de sentido palpável – situação que favorece tanto o desrespeito ao valor por ele representado quanto sua utilização sem critérios mínimos.

A dificuldade de uma definição material da *preservação da empresa* – dificuldade sentida mesmo após profunda e extensa revisão da matéria sob a perspectiva do Direito Comparado – faz lembrar que a mesma situação foi enfrentada por comercialistas alemães do século XX quando do estudo do *interesse social*, conforme apresentado acima. A resposta foi, então, encontrada mediante o recurso à via procedimental do estudo do tema. A experiência demonstra, portanto, que, em face da impossibilidade de clara definição material da expressão, caminho bastante saudável é traçar um procedimento capaz de compreender as nuances envolvidas.

Essa via é também adotada no presente trabalho, que, ao considerar a empresa um ente organizativo de múltiplos interesses, encontra a realização da preservação da empresa na existência de regras procedimentais que garantam a efetiva inclusão dos mesmos interesses quando do uso

183. No mesmo sentido, v. Agostino Gambino, “Profili dell’esercizio Dell’impresa nelle procedure concorsuali alla luce della disciplina dell’amministrazione straordinaria delle grandi imprese”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1980), p. 571.

da recuperação judicial. Assim, reconhece-se que não basta afirmar que a preservação da empresa significa o respeito aos variados interesses, se não houver empenho para que esse respeito seja procedimentalmente garantido.

Destarte, o verdadeiro estudo da preservação da empresa depende (i) do exame dos interesses, (ii) da apresentação das regras contidas na Lei de Recuperação e Falência em vista desses interesses e, mais que isso, (iii) do oferecimento de interpretações que promovam uma solução procedimental mais adequada à concretização da preservação da empresa.

O primeiro passo e o início do segundo são abordados no próximo item, mediante o estudo dos mais relevantes interesses e dos principais mecanismos legais a eles relacionados, enquanto o aprofundamento do segundo passo e as sugestões interpretativas são versados no Capítulo 4, abaixo.

3.3.2 *Alguns dos interesses afetados pela recuperação judicial e os mecanismos legais para sua (des)proteção*

Conforme visto no item 3.3, acima, a Lei de Recuperação e Falência modificou profundamente o sistema concursal brasileiro. De forma inovadora, foram previstos mecanismos de reerguimento empresarial – dentre eles a *recuperação judicial*.

Constatou-se, ainda, que o instituto da recuperação judicial foi estruturado sob a afirmação do princípio da preservação da empresa, o qual, sendo reflexo da teoria institucionalista, contém a promessa de respeito aos mais variados interesses abrangidos por aquela.

Tendo em vista que aqui se visa a estudar a coerência entre a declaração do referido princípio e os instrumentos legais disponíveis para a tutela dos interesses envolvidos por uma sociedade por ações em recuperação judicial, é chegado o momento de apresentar como alguns dos mais relevantes interesses encontram proteção,¹⁸⁴ satisfatória ou incompleta, sob a recuperação judicial.

184. Horst Steinmann separa os interesses abarcados pela grande empresa em dois grupos. O primeiro, que diz respeito aos interesses que necessariamente fazem parte do interesse social, é formado pelos interesses dos trabalhadores, dos acionistas, dos consumidores e pelo interesse público. O segundo, relativo aos interesses que possivelmente compõem o interesse social, abrange os interesses dos grandes fornecedores, distribuidores e credores (*Das Großunternehmen im Interessenkonflikt: Ein wirtschaftswissenschaftlicher Diskussionsbeitrag zu Grundfragen einer*

Considerando-se que o Capítulo 4, abaixo, dissecará os diferentes momentos do procedimento de recuperação judicial, com vistas a propor interpretações que condigam com o propósito de equilíbrio de interesses patrocinado pelo princípio da preservação da empresa, o presente item destinar-se-á a expor os mais variados interessados e ponderar brevemente sobre se há mecanismos disponíveis para sua respectiva proteção.

Almeja-se que os relatos aqui presentes, unidos aos conteúdos descritivos e propositivos do próximo capítulo, sejam capazes de contribuir para uma extensa e profunda compreensão dos interesses, dos instrumentos para sua tutela e dos avanços necessários para a completa harmonia entre declarações e efetivações dos propósitos da Lei de Recuperação e Falência.

Antes de passar ao breve estudo dos relevantes interesses, importa ressaltar que a análise aqui empreendida refere-se às sociedades por ações brasileiras, em especial àquelas de grande porte e cuja atuação reflete em uma miríade de interesses.

3.3.2.1 *Os interesses dos trabalhadores*

O estudo acerca dos interesses dos trabalhadores em situações de crise empresarial é tema de reconhecida relevância,¹⁸⁵ e deve ser tratado sob dois distintos enfoques. O primeiro deles refere-se a um aspecto comum entre os empregados e outros credores, e diz respeito às preocupações acerca da proteção monetária desses participantes, ou seja, acerca do tratamento conferido pela lei aos créditos por eles detidos em face do devedor. Essa perspectiva, contudo, não é suficiente para a tutela desses interesses, especialmente em vista do propósito de manutenção de empregos previsto no art. 47 da Lei de Recuperação e Falência. Impõe-se, assim, um segundo enfoque, pertinente à atribuição do direito de defesa dos próprios interesses mesmo nas situações em que os trabalhadores não são titulares de créditos.

Reform der Unternehmensordnung in hochentwickelten Industriegesellschaften, Stuttgart, Poeschel, 1969, p. 177).

185. Sobre o assunto, v. relatórios acerca do tratamento do tema em oito Países e a conclusão de que a proteção aos direitos dos trabalhadores está presente em todos eles, ainda que em diferentes medidas: Werner Lorenz, Phillip I. Blumberg, Brian W. Napier, Jean-Claude Javillier, Axel Flessner, Juha Häyhä, Gabriel Aubert, Attila Harmathy e Vljako Brajic, "Symposium on the Protection of Workers' Rights in the Event of Insolvency and Business Reorganization", in *Connecticut Journal of International Law* 5 (1989), pp. 1-215.

Acerca do primeiro enfoque, cabe atentar à previsão pela Lei de Recuperação e Falência de zelo especial para com os credores trabalhistas.¹⁸⁶ Dentro do procedimento de recuperação judicial, nos termos do art. 54, o plano não pode prever (i) prorrogação por mais de 1 ano para o pagamento de créditos decorrentes de relações trabalhistas e de acidentes de trabalho vencidos até o pedido de recuperação e (ii) pagamento em prazo superior a 30 dias de créditos de natureza salarial vencidos nos 3 meses anteriores ao pedido de recuperação e limitados a 5 salários-mínimos por trabalhador.

Trata-se, com clareza, de medida protetiva dos interesses dos trabalhadores. Ocorre que esses tratamentos diferenciados – que, ao que tudo indica,¹⁸⁷ foram disciplinados como obrigatórios – foram considerados pelo TJSP como derivados de uma norma não cogente.¹⁸⁸ É provável que

186. As observações aqui feitas dizem respeito às regras da Lei de Recuperação e Falência aplicáveis aos casos de recuperação e à sua relação com os interesses dos trabalhadores. Uma análise mais ampla deve atentar, ainda, aos artigos aplicáveis à falência, como, por exemplo, a previsão de preferência na ordem de pagamento, com as restrições aplicáveis (sobre o tema da proteção especial atribuída aos trabalhadores nos casos de insolvência, v. Brian W. Napier, “Insolvency law reforms: a response to the economics of the 1980’s”, *Connecticut Journal of International Law* 5 (1989), pp. 221 e ss.).

187. A afirmação é feita em vista do mencionado dispositivo da Lei de Recuperação e Falência, que utiliza a expressão “o plano não poderá prever” para se referir aos limites de prazos para pagamentos dos trabalhadores.

188. Confirma-se: “Finalmente, cumpre esclarecer que, se o plano da agravada não prevê o pagamento, no prazo de 30 dias, dos valores correspondentes a 5 salários-mínimos das verbas estritamente salariais, vencidas nos 3 meses anteriores ao pedido de recuperação judicial, nos termos do parágrafo único do art. 54, nem prevê o pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho, vencidos até a data do pedido de recuperação em prazo inferior ou igual a 1 ano, a teor do art. 54, *caput*, da Lei n. 11.101/2005, mas logrou aprovação unânime pela classe dos trabalhadores, *não compete ao Poder Judiciário determinar o cumprimento de referidas normas legais, que tratam de direitos disponíveis dos trabalhadores* e que só por eles poderiam ser pleiteados, quando da realização da assembleia-geral de credores” (grifou-se) (TJSP, 1ª Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 473.877-4/1, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 30.5.2007). No mesmo sentido caminham os AI 471.171-4/5-00, 471.361-4/2-00, 471.362-4/7-00, 471.337-4/3-00, 471.336-4/9-00, 471.335-4/4-00, 471.334-4/0-00, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 30.5.2007. O STF, todavia, ressaltou a obrigatoriedade da garantia disciplinada no dispositivo, muito embora o tenha feito não ao julgar caso exatamente relacionado ao assunto, mas no bojo de decisão acerca da competência da Justiça Estadual com relação às execuções trabalhistas contra empresas em recuperação judicial (RE 583.955-9-RJ, rel. Min. Ricardo Lewandowski, j. 28.5.2009).

se tenha preferido não exigir o cumprimento das garantias legais na tentativa de assegurar que a recuperação judicial fosse concedida e, assim, os empregos fossem mantidos e a empresa fosse preservada. Ocorre que, em decorrência disso, a proibição legal foi tratada como permissão pelos julgados mencionados, muito embora o disposto no art. 54 não pareça disciplinar uma regra dispositiva, mas imperativa. Essa impressão decorre da simples leitura do artigo e do fato de que ele lida com direitos de trabalhadores, os quais são usualmente tratados como indisponíveis, dada a situação de presumida hipossuficiência de uma das partes.¹⁸⁹ No caso, a autorização para afastamento da proteção legal conferida aos credores trabalhistas apresentou-se como única alternativa à quebra da empresa, que poderia acarretar danos ainda mais graves aos direitos dos trabalhadores.

A proteção dos direitos creditórios dos trabalhadores, contudo, conforme afirmado acima, não é suficiente para proteger o interesse desses agentes e para satisfazer o objetivo legal de manutenção dos empregos.¹⁹⁰ Por esse motivo, é necessário que sejam previstas medidas direcionadas não apenas à cobrança dos créditos, mas à possibilidade de influenciar a tomada de decisão acerca do futuro da empresa, uma vez que essa deliberação afeta diretamente os direitos dos trabalhadores. O que se afirma é mera decorrência do reconhecimento de que o interesse detido pelo empregado não se refere apenas ao adimplemento do

189. Acerca da indisponibilidade de direitos trabalhistas, v.: Alice Monteiro de Barros, *Curso de Direito do Trabalho*, 2ª ed., São Paulo, LTr, 2006, pp. 181-186; e Mauricio Godinho Delgado, *Curso de Direito do Trabalho*, 4ª ed., São Paulo, LTr, 2005, pp. 201-202 e 217-219.

190. O tratamento dos trabalhadores apenas como um grupo de credores já não é aceito há algum tempo pela doutrina do direito da empresa em crise. Confira-se: “The analysis of the position of workers within firms facing insolvency, according to which the worker is no more than a particular creditor with a claim for unpaid wages, derives from 19th century economic thinking. Increasingly, such analysis is rejected as giving an inadequate model for social planning on a number of grounds. First, it fails to give sufficient protection even for the financial claims of individual workers. Secondly, it does not take account of the important role to be played by workers’ representatives, and, thirdly, above all, it neglects the possibility that workers (and others in the community) have an interest in the continuation of employment which goes far beyond the question of recovery of wages, and extends to the retention of their jobs on the same or similar terms” (Brian W. Napier, “Insolvency law reforms: a response to the economics of the 1980’s”, cit., *Connecticut Journal of International Law* 5 (1989), p. 220). No mesmo sentido: Alberto Jorio, “Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1994), p. 520; e Agostino Gambino, “Sull’uso alternativo della procedura di amministrazione controllata”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1979), p. 237.

crédito detido, mas à conservação da própria empresa e, assim, do seu posto de trabalho.

Para tanto, o ordenamento jurídico brasileiro deveria se afastar da posição atualmente adotada, de resguardo aos trabalhadores apenas na qualidade de detentores de créditos decorrentes da relação de trabalho. Uma visão mais ampla e consentânea com os propósitos do direito concursal faz-se necessária.

Nesse sentido, pode-se questionar a opção legislativa de previsão de formação de classes de trabalhadores para votação do plano de recuperação, conforme detalhado no item 4.1.2.1 do Capítulo 4, *infra*, apenas para as situações em que o devedor deseja negociar os valores devidos a esses agentes.¹⁹¹ É de se questionar, portanto, o afastamento da participação dos empregados que não têm, além do vínculo trabalhista, relação de crédito com a empresa em crise.

Por fim, ainda com relação à tutela dos interesses dos trabalhadores, cabe relatar que o STF¹⁹² considerou estarem de acordo com a Constituição Federal os dispositivos da Lei de Recuperação e Falência que estabelecem (i) a não sucessão de dívidas trabalhistas em caso de alienação conjunta ou separada de ativos do devedor em processos de recuperação judicial e falência (respectivamente, arts. 60, parágrafo único, e 141, II) e (ii) a classificação como quirografários dos créditos derivados da legislação do trabalho que ultrapassem 150 salários-mínimos (art. 83, VI, “c”).

3.3.2.2 *Os interesses dos credores stricto sensu*

A proteção aos interesses dos credores foi – como visto no esboço histórico apresentado no Capítulo 1, *supra* – a principal preocupação das

191. A doutrina demonstra preocupação com essa questão, e sugere a transformação da assembleia de credores em um órgão capaz de abranger outros interessados na solução da crise. Confira-se: “Bisognerà, dunque, meditare sulla convenienza di sostituire l’assemblea dei creditori con una ‘assemblea del fallimento’, nella quale, insieme con i titolari dei crediti, divisi in gruppi, dovrebbero essere presenti i lavoratori indipendentemente dalla loro eventuale condizione creditrice, ossia non come creditori in senso tecnico-giuridico, ma in quanto creditori del posto di lavoro. I problemi tecnici che prospetta questa formula potrebbero essere superati con l’introduzione di qualche meccanismo correttivo – capitalizzando, ad esempio, a questi soli effetti, il posto di lavoro in funzione dell’ammontare del passivo –, al fine d’impedire il rischio opposto, d’una prevalenza sull’assemblea da parte dei lavoratori” (Ángel Rojo, “Crisi dell’impresa e crisi dei procedimenti concorsuali: l’esperienza spagnola”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1981), p. 724).

192. STF, ADI 3.934-2, rel. Min. Ricardo Lewandowski, j. 27.5.2009.

legislações concursais pelo menos até meados do século XX. O objetivo de adimplemento de débitos guiou, assim, a mentalidade dos aplicadores da lei falimentar até recentemente.

É importante ressaltar que esse propósito não foi afastado pelo legislador brasileiro¹⁹³ e tampouco pelas legislações que reconhecem a relevância da preservação da empresa e que, por esse motivo, preveem instrumentos de recuperação empresarial dentre as medidas disponíveis para lidar com a crise. A satisfação do interesse dos credores, consistente no integral pagamento dos créditos, é, portanto, resultado desejado mediante a aplicação da lei concursal brasileira, muito embora esse não seja o objetivo primordial do sistema.¹⁹⁴

Não por outro motivo, são os credores os agentes responsáveis, de acordo com a Lei de Recuperação e Falência, por importantes decisões, dentre elas a mais relevante no processo de recuperação judicial, ou seja, a que diz respeito à aprovação do plano de recuperação e consequente concessão da recuperação ao devedor.¹⁹⁵

Ressalte-se, ainda, que, muito embora conste da legislação um instrumento legal de superação da vontade de uma das classes de credores para fins de homologação do plano, seu uso está atrelado a múltiplos e minuciosos requisitos.¹⁹⁶

Consoante detalhado no Capítulo 4, *infra*, o legislador elegeu a previsão de formação de classes como forma de organizar os interesses dos credores. Assim, ao lado da já citada classe de credores trabalhistas, previu-se a instauração de uma classe de credores garantidos e outra para abarcar os titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados.¹⁹⁷ Diversos dispositivos da Lei de Recuperação e Falência¹⁹⁸ deixam entrever que se pretende que a

193. Note-se que o próprio art. 47 da Lei de Recuperação e Falência faz menção ao objetivo de proteger os interesses dos credores.

194. No mesmo sentido, no que tange a uma análise do moderno direito concursal, v. Alberto Jorio, "Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi", cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1994), p. 554.

195. Para detalhes sobre o tema, v. item 4.1.2, *infra*.

196. Mais informações estão apresentadas no item 4.1.2.3.2, *infra*.

197. Para críticas à formação de classes tal qual prevista na Lei de Recuperação e Falência, v. o item 4.1.2.1, *infra*.

198. V. os arts. 41 (sobre a formação das classes), 26 e 44 (sobre o comitê de credores), 45 (sobre a aprovação do plano de recuperação judicial) e 58 (sobre a superação do veto de uma das classes de credores).

referida divisão seja levada em consideração especialmente para fins do exercício do direito de voto pelos credores.

De forma geral, também é possível afirmar que, além do fundamental direito de voto conferido aos credores, a estes agentes foi garantida ampla participação ao longo de todo o procedimento, como forma de permitir a defesa de seus interesses. Esta afirmação é corroborada, por exemplo, pelos direitos de (i) eleger um comitê de credores (art. 26), (ii) escolher o gestor judicial, nas situações em que o devedor é afastado da condução dos negócios (art. 65), (iii) impugnar qualquer crédito constante da relação de créditos preparada pelo administrador judicial (art. 8º) e (iv) apresentar objeção ao plano ofertado pelo devedor (art. 55).

Há, ainda, que se mencionar que, de acordo com a regra geral, todos os créditos existentes na data do pedido de recuperação são por ela abrangidos (art. 49, *caput*). Todavia, determinados créditos¹⁹⁹ ficam imunes aos efeitos da recuperação e, portanto, não são atingidos pelas negociações, dilações ou remissões previstas no plano.

Por fim, sendo objeto do presente item os interesses dos credores *stricto sensu*, importa salientar que o pagamento dos créditos não pode ser considerado o único propósito a guiar a atuação de todos os credores. Na verdade, há que se ponderar que determinados credores – como os fornecedores, por exemplo – estão, ao mesmo tempo, interessados no

199. Cf. o texto dos §§ 3º e 4º do art. 49:

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

“§ 4º. Não se sujeitará aos efeitos da recuperação judicial a importância a que se refere o inciso II do art. 86 desta Lei.”

O inciso II do art. 86, por seu turno, prevê que será restituída em dinheiro a “importância entregue ao devedor, em moeda corrente nacional, decorrente de adiantamento a contrato de câmbio para exportação, na forma do art. 75, §§ 3º e 4º, da Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, desde que o prazo total da operação, inclusive eventuais prorrogações, não exceda o previsto nas normas específicas da autoridade competente”.

prosseguimento das suas relações econômicas com a empresa²⁰⁰ e, para tanto, na manutenção da própria empresa.

3.3.2.3 *Os interesses do devedor: necessária distinção entre o devedor e seu acionista controlador*

O assunto do presente item não pode ser tratado sem que se refira, desde logo, ao que foi apresentado no item 3.1, acima, tanto no que diz respeito às discussões entre as distintas linhas doutrinárias quanto à conclusão a que se chegou sobre o tema.

A tentativa de identificação dos interesses do devedor em recuperação judicial não pode, portanto, afastar-se do entendimento prévio de que o devedor – ou seja, a sociedade empresária – não se confunde com seu acionista controlador. O mesmo pode ser dito com relação aos interesses detidos por estas duas partes.

É bem verdade – conforme se verá no Capítulo 4, abaixo – que a Lei de Recuperação e Falência não trouxe definição específica acerca do termo “devedor” e tampouco foi clara ao fazer referência a ele ao longo dos seus dispositivos. A imprecisão no trato da matéria pelo legislador brasileiro ocasiona dúvidas e dificuldades aos intérpretes, especialmente no que diz respeito às regras relacionadas à administração dos negócios do devedor durante o processo de recuperação judicial (v. item 4.1.4.2, *infra*).

Sendo certo, por um lado, que o interesse do devedor não se confunde com o de seu controlador e, por outro lado, que a lei não cuida do tema com a diligência que se poderia esperar, cabe à doutrina refletir sobre o tema e sobre meios de tornar a distinção clara e indubitável.

Neste sentido, parece necessário que se zele para que, durante o processo de recuperação, as regras que estruturam a governança do devedor – que, no caso em estudo, é a sociedade por ações – sejam observadas. Isto significa que as normas sobre a condução da empresa, formação dos órgãos de administração e direitos e deveres de administradores e acionistas devem permanecer em pleno vigor. A existência da crise e da tentativa de solucioná-la não deve, portanto, acarretar descuidos das regras societárias que tutelam o interesse social. A afirmação vale, inclusive – e ainda mais –, nas situações em que um gestor judicial for eleito para conduzir as atividades do devedor (v. item 4.1.4.3, *infra*).

200. Cf. Alberto Jorio, “Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1994), p. 493.

O interesse da sociedade, anteriormente aproximado ao interesse de preservação da empresa, deve, portanto, ser respeitado e encontrar reflexo nas regras societárias que impõem seu respeito, seja em situações de saúde econômico-financeira, seja nos momentos de crise.

3.3.2.4 *Os interesses dos acionistas do devedor:
breves ponderações acerca da participação
do acionista controlador e dos acionistas minoritários*

Antes de se iniciar o tratamento do tema, importa resgatar importante alerta de Elizabeth Warren²⁰¹ no sentido de que as observações acerca da participação dos acionistas nos procedimentos de reorganização empresarial precisam estar atentas ao fato de se tratar de companhias grandes ou pequenas. Na verdade, ao tecer seu comentário a autora estava preocupada com as situações em que há nítida identidade entre a administração da sociedade e os detentores de seu capital social, quadro mais frequente, nos Estados Unidos, nos casos de companhias de dimensão reduzida.

Nestes casos revela-se que a participação efetiva do acionista cujos interesses são protegidos pela voz da própria sociedade representaria uma duplicação de mecanismos de proteção aos seus interesses. Tal acionista seria beneficiado pela manifestação da devedora e pela sua própria eventual participação no procedimento.

Essa constatação de fato faz com que se torne injusto o acesso do acionista ao procedimento. Não haveria motivos para sua participação individual, pois a própria companhia, na qualidade de devedora, já estaria representando os interesses daquele.

Nos Estados Unidos, como visto acima, a participação dos acionistas é garantida, na medida em que eles formam uma das classes que vota o plano de reorganização. Isso ocorre exatamente em decorrência da preocupação recorrente naquele ordenamento com as situações em que a administração não age necessariamente para proteger os interesses dos acionistas.²⁰² Em face da autorização legal para a participação dos

201. Elizabeth Warren, "Bankruptcy policymaking in an imperfect world", *Michigan Law Review* 92 (1993-1994), p. 342.

202. V. Jonathan Hicks, "Foxes guarding the Henhouse: the modern Best Interests of Creditors Test in Chapter 11 reorganizations", *Nevada Law Journal* 5 (2005), p. 821.

acionistas no procedimento de reorganização, a citada autora achou por bem observar que esse pode não ser o melhor caminho nos casos de pequenas empresas, em que o controle acionário é concentrado.²⁰³

Cabe ponderar sobre o tema no cenário brasileiro.

Em situações ideais, o interesse social, cuja realização deve ser almejada quando da participação da companhia na recuperação judicial, não deveria ser aquele que reflete apenas as vontades dos acionistas.²⁰⁴ Em verdade, consoante os ditames da Lei das Sociedades por Ações, ele deveria refletir uma composição de interesses mais amplos. Sabe-se, todavia, que o cenário real em muito difere disso. Companhias brasileiras sofrem com um alto nível de conflito em sua gestão,²⁰⁵ agravado pelo elevado grau de concentração acionária. Isso significa que a organização societária muitas vezes é utilizada como meio de realização de interesses individuais de parte do corpo acionário, diga-se, do acionista controlador.

Em vista disso, o legislador concursal brasileiro considerou existir um nítido conflito de interesses na participação dos acionistas nas decisões tomadas na recuperação judicial da companhia de que participam. O art. 43 da Lei de Recuperação e Falência,²⁰⁶ nesse sentido, franqueia aos acionistas – e somente àqueles que também detenham créditos em face da companhia²⁰⁷ – apenas a presença no órgão decisório da recupe-

203. Elizabeth Warren, “Bankruptcy policymaking in an imperfect world”, cit., *Michigan Law Review* 92 (1993-1994), p. 342.

204. Caso contrário estar-se-ia frente à aplicação da teoria contratualista do interesse social, a qual, conforme indicado acima, não foi adotada, ao menos em tese, pela lei societária brasileira. Sabe-se, contudo, que a adoção de tal teoria é bastante defendida em outros ordenamentos, incluindo-se o norte-americano, pelos adeptos do *shareholder-oriented model*, de acordo com o qual – como o próprio nome indica – a companhia é conduzida em vista dos interesses dos próprios acionistas. Sobre o tema, v. item 3.1.1, acima.

205. Cf. Calixto Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*, cit., 3ª ed., pp. 84-85.

206. “Art. 43. Os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social, poderão participar da assembleia-geral de credores, sem ter direito a voto, e não serão considerados para fins de verificação do quórum de instalação e de deliberação.”

207. Essa restrição decorre de alguns aspectos. Primeiro, o fato de que a assembleia caracteriza-se como uma reunião de credores, ou seja, apenas de pessoas

ração judicial, a assembleia-geral de credores. O direito de voto, todavia, não foi a eles atribuído, ou seja, não foi concedido nem mesmo àqueles que figuram dentre os membros do quadro geral de credores.

Ocorre que a aplicação da solução indicada por Elizabeth Warren para as pequenas companhias e adotada pela lei brasileira para todos os casos – ou seja, o completo afastamento dos acionistas com relação às decisões tomadas no procedimento de recuperação judicial – torna-se preocupante.

Sabe-se que em muitas das companhias brasileiras, em que se observa a identidade entre administração e acionista controlador e, conseqüentemente, entre propósitos da companhia e desejos de algum(ns) acionista(s), encontram-se presentes outros participantes do capital social, os chamados *acionistas minoritários*.

Diante desse quadro, o simples afastamento dos acionistas da devolvedora do procedimento de recuperação judicial pode resultar em prejuízos àqueles que não encontram seus próprios interesses refletidos na vontade manifestada pela companhia,²⁰⁸ a qual, como visto, muitas vezes é mero reflexo daquela indicada pelo seu controlador.

Ao constatar que em grande parte dos casos de sociedades por ações a administração reflete apenas os interesses do acionista controlador, optou o legislador, mesmo assim, pela ilegitimidade da participação direta de todos os detentores do capital social na recuperação judicial. Ocorre

que detenham créditos perante a companhia. Em segundo lugar, a leitura do art. 83, § 2º, esclarece que “não são oponíveis à massa os valores decorrentes de direito de sócio ao recebimento de sua parcela do capital social na liquidação da sociedade” – ou seja, os acionistas, pelo simples fato de serem proprietários de ações emitidas pela companhia, não se caracterizam como credores. Ainda em defesa da mesma interpretação, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França ressalta que se mesmo em casos de falência, em que a sociedade é dissolvida, os acionistas não são considerados credores subordinados pelo simples fato de deterem a participação acionária, não podendo, assim, opor à massa os valores decorrentes do direito de sócio, menos ainda seria na recuperação judicial essa situação possível, o que impede todo e qualquer comparecimento à assembleia-geral de credores nos casos em que apenas forem acionistas e não detiverem créditos em face da companhia (in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., p. 215, nota de rodapé 211).

208. Note-se que o mesmo pode ser dito com relação a outros interesses externos que não encontram reflexo na condução da companhia e não participam, nos termos da Lei de Recuperação e Falência, do procedimento de recuperação judicial. Para detalhes sobre o tema, v. o item 4.1.2.4, infra.

que essa escolha legislativa perpetua a prática constatada com relação ao sistema societário brasileiro, ou seja, o desamparo ao acionista minoritário e sua exclusão com relação às decisões que afetam a companhia.²⁰⁹

Cabe notar, ainda, que a própria participação do devedor na recuperação judicial não é capaz de refletir a defesa dos interesses dos acionistas. Sabe-se que há casos em que alguns credores, principalmente em situações de crise, exercem ampla influência sobre a administração da companhia, fazendo com que a direção da sociedade passe a agir em defesa de limitados interesses externos.²¹⁰

Conclui-se, assim, que, nos termos do art. 43 da Lei de Recuperação e Falência, atribui-se aos acionistas do devedor que também sejam detentores de créditos apenas o direito de voz nas assembleias realizadas na recuperação judicial, impedindo-se o voto por parte de tais interessados. No que tange ao acionista controlador da empresa em crise outra não poderia ser a opção da Lei de Recuperação e Falência, uma vez que ela mesma permite que o controlador permaneça na condução dos negócios do devedor durante o procedimento de recuperação judicial, consoante o art. 64.²¹¹ Ademais, dentro da estrutura societária brasileira essa norma faz todo sentido no que se refere ao controlador, na medida em que o sistema societário pátrio é um campo dotado de alta concentração acionária e do poder de controle e de constante confusão entre a pessoa jurídica empresária e seu controlador.

Entretanto, o mesmo não pode ser dito com relação aos acionistas minoritários. Esses investidores, tão acostumados a um tratamento insatisfatório durante o desenrolar da vida das sociedades empresárias,²¹²

209. Para críticas quanto à posição do acionista minoritário na Lei de Recuperação e Falência e sugestões sobre o assunto, v. Luiz Alberto Fiore, “Alguém lembrou do investidor?”, *Revista Capital Aberto* março/2004, pp. 37-38.

210. Harvey R. Miller e Shai Y. Waisman relatam essa realidade, que muitas vezes é vivenciada mediante a indicação de um *chief restructuring officer* sugerido pelos credores (“Does Chapter 11 reorganization remain a viable option for distressed businesses for the twenty-first century?”, *American Bankruptcy Law Journal* 78 (2004), pp. 186-187).

211. Acerca desse dispositivo, v. o item 4.1.4.2, *infra*.

212. Essa realidade pode ser facilmente identificada quando da análise da Lei das Sociedades por Ações, que basicamente atribui aos acionistas minoritários direitos de informação, legitimidade ativa para a propositura de ações em prol do interesse social e direitos patrimoniais de saída (cf. Calixto Salomão Filho, in Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., 4ª ed., p. 528, e *O Novo Direito Societário*, cit., 3ª ed., pp. 56).

recebem, quando da crise da empresa, novamente um cuidado não equânime. Durante o momento de crise, ao se recorrer a um procedimento de recuperação judicial, os minoritários continuam a receber a muitas vezes inadequada proteção das regras societárias e passam, ainda, a sofrer com a restrição à participação no procedimento judicial. Isso significa que sócios e acionistas minoritários perdem qualquer chance de participação efetiva tanto no âmbito das deliberações internas quanto no das decisões externas.²¹³

É possível também imaginar que dispositivos como este podem acarretar efeito bastante prejudicial à própria recuperação e, portanto, ao adimplemento dos créditos. Trata-se do desincentivo ao fornecimento de investimentos ou empréstimos por parte dos próprios acionistas. Ora, se a qualidade de acionista ocasiona a impossibilidade de o credor participar da assembleia de credores para defender, mediante o exercício do direito de voto, seu direito creditório, impossível deixar de perceber um claro desincentivo, criado pela lei, para a concessão de crédito por esses atores. Está nítido que o direito de participação na assembleia só seria atribuído a credores com créditos existentes na data do pedido de recuperação (art. 49); ou seja, eventuais créditos concedidos posteriormente nem mesmo estariam abarcados pela recuperação. Ainda assim trata-se de desincentivo importante, pois desestimula eventuais auxílios à empresa em momentos prévios à formulação do pedido de recuperação, os quais poderiam até mesmo ocasionar a desnecessidade do recurso à via judicial para solução da crise.

Por fim, acerca da tutela dos interesses dos acionistas há ainda que atentar para discussões acerca da chamada *gesellschaftrechtliche Neutralität des Insolvenzrechts*. Trata-se de debate acerca da observância de regras societárias, como, por exemplo, a da necessária aprovação da assembleia de acionistas em casos de cisão, incorporação, fusão ou trans-

213. Trata-se, mais uma vez, da concessão de tratamento assimétrico a partes interessadas, o que sói acontecer dentro de estruturas altamente concentradas como as sociedades por ações brasileiras. Percebe-se, assim, que a estrutura concentradora estimulada pela Lei das Sociedades por Ações passa a ser novamente repetida, na medida em que a Lei de Recuperação e Falência mantém o acionista controlador na condução dos negócios, permite sua participação, confundido-o com a própria empresa devedora, e afasta qualquer consideração acerca da participação dos minoritários. Percebe-se, portanto, que o atual diploma concursal brasileiro também reflete a proteção às estruturas de concentração. Para considerações históricas acerca do alto grau de concentração do poder econômico na realidade brasileira, v. Celso Furtado, *Formação Econômica do Brasil*, 23ª ed., São Paulo, Nacional, 1989.

formação da companhia, durante o procedimento de insolvência. Há, assim, uma preocupação com o respeito aos direitos e garantias daqueles que participam do capital social do devedor.²¹⁴

Quanto ao tema, é de se sublinhar que a Lei de Recuperação e Falência determina o respeito aos direitos dos participantes do capital social sempre que o plano de recuperação contiver previsão de operações como cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral ou cessão de cotas ou ações (art. 50, II²¹⁵).

Cabe lembrar, ademais, que durante o procedimento de recuperação os acionistas mantêm o direito de participação em assembleias de acionistas e o direito de voto.²¹⁶ Isso significa que eles deverão deliberar, por exemplo, sobre a proposta de plano apresentada pelo devedor e também sobre a aceitação de eventual modificação ao plano apresentada pelos credores e que venha a atingir seus direitos (art. 56, § 3º²¹⁷).

Há aqui um claro ponto de intersecção entre o direito concursal e o direito societário. A questão que se coloca, em vista do Direito Com-

214. Acerca do assunto, v.: Martin Obermüller, *Möglichkeiten und Grenzen des Genusssrechtes als Sanierungsinstrument*, Dissertation (Doktorat), Johann Wolfgang Goethe-Universität, 2008, p. 49; e, com detalhada comparação entre o Direito Alemão e o Direito Francês, Michael Pujol, *Die Sanierung der Schuldnergesellschaft vor dem Hintergrund der gesellschaftsrechtlichen Neutralität des Insolvenzrechts nach deutschem und französischem Recht: Rechtsvergleichende Untersuchung zur Stellung der Gesellschafter in der Insolvenz und zur Abstimmung von gesellschaftsrechtlichen und insolvenzrechtlichen Maßnahmen bei der gerichtlichen Unternehmenssanierung*, München, Herbert Utz, 2007. Cf., também, Peter Ulmer, “Die gesellschaftsrechtlichen Regelungsvorschläge der Kommission für Insolvenzrecht”, *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 149 (1985), pp. 541-574.

215. “Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros: (...) II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente; (...)”

216. Sobre o tema, v. Heribert Hirte, “Insolvenzrecht und Gesellschaftsrecht – Zuständigkeitsabgrenzung, Kapitalmarktrecht, Insolvenzantragspflicht”, in *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2006: Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung*, Köln, Otto Schmidt, 2007, p. 154.

217. “Art. 56. Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembleia-geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação.

“(…)”

“§ 3º. O plano de recuperação judicial poderá sofrer alterações na assembleia-geral, desde que haja expressa concordância do devedor e em termos que não impliquem diminuição dos direitos exclusivamente dos credores ausentes.”

parado, diz respeito a qual deveria ser o peso atribuído à decisão dos acionistas reunidos em assembleia. Ou seja: deve-se ponderar se cabe ao direito concursal prever medidas de superação de possível discordância dos acionistas. A resposta varia nos diversos ordenamentos. Nos Estados Unidos, por exemplo, os acionistas participam diretamente do procedimento de reorganização e, ao formarem uma classe para votação do plano, podem, em determinados casos, ter sua rejeição a certa proposta afastada pelo tribunal. O direito continental europeu, por seu turno, em geral não conta com essa possibilidade e depende da concordância da maioria dos sócios para que uma reestruturação societária pretendida seja realizada em prol da recuperação da empresa.²¹⁸

3.3.2.5 *O interesse público*

As discussões acerca do *interesse público* envolvido nos casos tutelados pelo direito concursal não são simples, e em geral a própria expressão gera dúvidas.²¹⁹

Em termos amplos, reconhece-se atualmente que o interesse público deve ser caracterizado como o interesse do todo, ou seja, o interesse da coletividade, do conjunto social.²²⁰

218. Cf. Axel Flessner, “La conservazione delle imprese attraverso il diritto fallimentare. Uno sguardo di Diritto Comparato”, *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 1 (2009), pp. 11-13. Sobre o Direito Italiano, v. Stefania Pacchi, “L’alternativa tra concordato preventivo e amministrazione straordinaria”, *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 2 (2009), p. 215.

219. V. Horst Steinmann, *Das Großunternehmen im Interessenkonflikt: Ein wirtschaftswissenschaftlicher Diskussionsbeitrag zu Grundfragen einer Reform der Unternehmensordnung in hochentwickelten Industriegesellschaften*, cit., pp. 180 e 223-231. A atribuição de significado à expressão “interesse público” é tarefa hercúlea também em outras áreas do Direito (v., por exemplo: Hans J. Wolff, Otto Bachof e Rolf Stober, *Verwaltungsrecht I*, 10ª ed., München, Beck, 1994, pp. 341-346, para discussões sobre o tema no direito administrativo; e, para apontamentos acerca do esvaziamento do termo sob a perspectiva da Sociologia do Direito, v. José Eduardo Faria, “A definição do interesse público”, in Carlos Alberto de Salles (org.), *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*, São Paulo, Ed. RT, 2003, p. 86).

220. Cf., em diferentes campos do Direito: Calixto Salomão Filho, “Sociedade anônima: interesse público e privado”, cit., *RDM* 127/8; Celso Antônio Bandeira de Mello, *Curso de Direito Administrativo*, 27ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2010, pp. 58-62 (para quem o interesse público é “a dimensão pública dos interesses individuais” – p. 60); Maria Sylvia. Zanella Di Pietro, *Direito Administrativo*, 21ª ed., São Paulo, Atlas, 2008, p. 64; e Hugo Nigro Mazzilli, “A intervenção do Minis-

Especificamente no campo do direito concursal, a relevância social e o reconhecimento do interesse público a ser por ele tutelado não são temas absolutamente recentes,²²¹ principalmente no que diz respeito à sua aplicação à grande empresa.²²² A ampliação da dimensão e da complexidade das estruturas empresariais passou a exigir a consideração de novas funções a serem exercidas pelas normas que pretendem reger a crise. Essa mudança de funções não é mais que o reflexo de uma nova hierarquia de interesses.²²³

Consoante detalhado no Capítulo 1, acima, o direito concursal, com o passar do tempo, destinou-se a proteger distintos interesses, e mais recentemente passou a reconhecer a existência de valores mais amplos que o simples pagamento de débitos. Justamente essas preocupações incentivaram a revolução ocorrida no direito falimentar, representada pela elaboração de textos normativos voltados a permitir e a incentivar a recuperação da empresa em crise.²²⁴

No âmbito do Direito nacional a valorização de novas perspectivas para lidar com a crise empresarial, tendo em vista interesses privados e públicos por ela abarcados, pode ser constatada tanto pelo fato de ter o legislador previsto institutos absolutamente novos voltados à preservação da empresa (recuperação judicial e recuperação extrajudicial) quanto pela profunda alteração de perspectiva com relação à falência, que passou a ser tratada como instrumento não apenas de liquidação, mas de preservação e otimização dos bens da empresa (art. 75).

tério Público no processo civil: críticas e perspectivas”, in Carlos Alberto de Salles (org.), *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*, São Paulo, Ed. RT, 2003, p. 156.

221. V. Ángel Rojo, “Crisi dell’impresa e crisi dei procedimenti concorsuali: l’esperienza spagnola”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1981), p. 705 (indicando que o interesse público veiculado pelo direito concursal tem relevância autônoma e que normas destinadas a proteger apenas interesses de caráter privado estão divorciadas da realidade). Reconhecendo ser indiscutível a relevância da insolvência não apenas no que diz respeito aos credores, mas para a coletividade, v. Friedrich Neumann, *Die Gläubigerautonomie in einem künftigen Insolvenzverfahren*, Bielefeld, Ernst und Werner Gieseking, 1995, p. 237.

222. No Brasil fundamental é a obra de Fábio Konder Comparato, *Aspectos Jurídicos da Macroempresa*, cit., pp. 95 e ss. V. também Gaetano Piepoli, *Interessi Individuali e Interessi Collettivi nel Risanamento della Grande Impresa*, cit., 1983.

223. Cf. Ángel Rojo, “Crisi dell’impresa e crisi dei procedimenti concorsuali: l’esperienza spagnola”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1981), p. 706.

224. Sobre o tema, v. o Capítulo 2, acima.

A princípio, conforme indicado por Eckart Ehlers,²²⁵ há quem note que a própria ideia de salvar empresas em dificuldades parece contradizer os conceitos da lei natural da concorrência e de que empresas bem sucedidas não deveriam ser prejudicadas pela ajuda a concorrentes que não conseguiram se manter adequadamente no mercado. De fato, a crença nos benefícios decorrentes da eliminação de empresas insolventes, da qual decorreria a devolução ao mercado de recursos produtivos a serem adequadamente utilizados, foi, sob o ideal do liberalismo econômico, aproximada ao interesse público.²²⁶ Sob essa mesma perspectiva, a satisfação dos interesses dos credores representaria o interesse geral da coletividade.²²⁷

Ocorre que com o passar do tempo foi possível perceber que esse conceito de interesse *público* não mais se apresentava adequado²²⁸ e que os efeitos econômicos e sociais causados pela crise da grande empresa demandam uma tutela mínima. Perda de empregos,²²⁹ diminuição de arrecadação tributária e desestruturação de empresas fornecedoras são apenas exemplos das possíveis sequelas causadas pela indevida liquidação de uma empresa.²³⁰

225. Eckart Ehlers, “Statutory corporate rescue proceedings in Germany: the *Insolvenzplan* procedure”, in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006, p. 151.

226. Cf. Ángel Rojo, “Crisi dell’impresa e crisi dei procedimenti concorsuali: l’esperienza spagnola”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1981), p. 706. É nesse sentido que Pier Giusto Jaeger fala em um interesse geral na eliminação da empresa ineficiente (“Crisi delle imprese e poteri del giudice”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1978), p. 871).

227. Cf. Agostino Gambino, “Profili dell’esercizio dell’impresa nelle procedure concorsuali alla luce della disciplina dell’amministrazione straordinaria delle grandi imprese”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1980), p. 559.

228. É por isso que Agostino Gambino afirma que “si è così rilevato che l’interesse pubblico non si identifica oggi con l’interesse all’eliminazione dell’impresa inefficiente: nell’attuale sistema economico non più riferibile ad un modello di economia liberale classica, la presenza di imprese non redditizie è un prezzo che la collettività deve pagare per assicurare la soddisfazione di altre esigenze prioritarie” (“Sull’uso alternativo della procedura di amministrazione controllata”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1979), p. 237).

229. Acerca do interesse público em evitar a perda de empregos, v. Floriano D’Alessandro, “Interesse pubblico alla conservazione dell’impresa e diritti privati sul patrimonio dell’imprenditore”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1984), p. 55.

230. No mesmo sentido, v. Yves Guyon, *Droit des Affaires*, 3ª ed., t. 2, Paris, Economica, 1991, p. 12.

A situação torna-se ainda mais grave conforme a dimensão da empresa em termos econômicos e sociais.²³¹ A insolvência da grande empresa abrange os efeitos acima indicados em extensão e profundidade, o que justifica a tutela de um interesse público na matéria, o qual, segundo alguns posicionamentos, seria equivalente ao correto funcionamento do mercado e conservação da empresa, enquanto fonte produtiva de riqueza e fornecedora de postos de trabalho.²³²

As implicações da quebra empresarial, ademais, muitas vezes nem mesmo ficam adstritas ao âmbito daqueles que são diretamente por ela afetados.²³³ Sabe-se que a crise pode ocasionar um efeito sistêmico, alastrando consequências danosas para todo o setor da economia em que atua e, dependendo dos casos, com resultados ainda mais avassaladores.²³⁴ Também por esse motivo é possível encontrar medidas go-

231. Confira-se a posição de Axel Flessner sobre o tema: “Man kann Stellung und Funktion der Großunternehmen durch wirtschaftliche Zahlen kennzeichnen wie auch ihre Bedeutung als soziale und politische Institution hervorheben. Beide Betrachtungsweisen zusammen genommen lassen keinen Zweifel daran, daß Großunternehmen – als ‘öffentliche Veranstaltung’, als ‘politische und soziale Macht- und Aktionszentren’, als ‘Schaltstellen der gesellschaftlichen Entwicklung’ – heute zu den bestimmenden Elementen der Wirtschaft, der Politik und der allgemeinen Kultur gehören” (*Sanierung und Reorganisation: Insolvenzverfahren für Großunternehmen in rechtsvergleichender und rechtspolitischer Untersuchung*, Tübingen, Mohr, 1982, p. 194). Karsten Schmidt também destaca a relevância da grande empresa para o interesse público (*Wege zum Insolvenzrecht der Unternehmen: Befunde, Kritik, Perspektiven*, Köln, Kommunikationsforum, 1990, p. 4) e Fábio Konder Comparato lembra que a atividade empresarial não pode ser vista como tema de exclusivo interesse privado (“A reforma da empresa”, cit., in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, p. 7).

232. Cf. Maria Elena Galesio-Piuma, “Erosione dell’applicabilità del fallimento: aspetti evolutivi e comparatistici”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile di Giurisprudenza e Dottrina* 9 (1998), p. 876. V. também Luigi Farenga, “La riforma del diritto fallimentare in Italia: una nuova visione del mercato”. *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* 1-2-3 (2008), p. 259.

233. Cf. Janis Pearl Sarra, “Oversight and financing of cross-border business enterprise group insolvency proceedings”, *Texas International Law Journal* 44 (2009), pp. 547-548. V. também Michael Kavanagh, “Car parts suppliers confront domino effect”, *Financial Times* 5.5.2009 (disponível em http://www.ft.com/cms/s/0/8e6c2014-390d-11de-8cfe-00144feabdc0.html?ncllick_check=1, acesso em 7.5.2009).

234. A crise financeira iniciada em 2008 fornece exemplos de quão amplas podem ser as sequelas ocasionadas por dificuldades empresariais. Por esse motivo tornou-se ainda mais recorrente a referência à necessária participação do Estado nas tentativas de tutela do interesse público por meio da revitalização da economia

vernamentais que, em casos extremos, buscam minimizar os malefícios decorrentes das crises.²³⁵

É nesse sentido que a doutrina atenta para o fato de que, em sua evolução, o direito concursal passou a ser visto sob a perspectiva de um interesse público na prossecução da empresa e na conservação dos meios por ela organizados. Indica-se, ainda, que esse interesse é caracterizado como público não apenas por ser distinto do interesse específico do devedor ou dos credores, mas especialmente porque se refere ao interesse que pode coincidir com o da coletividade como um todo ou que, ao menos, diz respeito a um interesse por ela privilegiado.²³⁶

Não por outro motivo se reconhece a imperiosidade de um sistema concursal que tenha como fundamento a consideração de todos os interesses em jogo e o alcance de um ponto de equilíbrio entre eles.²³⁷

Em contraposição, Douglas G. Baird²³⁸ critica as justificativas para a existência de uma lei falimentar com base no argumento de um in-

(sobre o tema, v. Rainer Hank, “Schaltzentrale Berlin – Ob Kredite, Kapital oder Arbeitsplätze: Ohne den Staat Luft nichts mehr in der Wirtschaft”, *Frankfurter Allgemeine* nr. 24 (14.6.2009), p. 27). Em doutrina os reflexos na economia regional ou nacional da crise de uma empresa já foram apontados por Fábio Konder Comparato (“A reforma da empresa”, cit., *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, p. 15).

235. Justamente devido ao reconhecimento da presença de um interesse público assim justificado, Gerardo Santini apresenta exemplos de intervenções estatais destinadas a salvar empresas em crise (“Soluciones jurídicas al estado de crisis de la empresa en los sistemas de economía de mercado”, *Reforma del Derecho de Quiebra – Jornadas sobre la Reforma del Derecho Concursal Español*, Madrid, Civitas, 1982, pp. 51 e ss.). O mesmo pode ser visto em recentes medidas voltadas a lidar com os prejuízos da crise financeira internacional e a evitar a quebra de importantes instituições financeiras, das quais a *Finanzmarktstabilisierungsgesetz* e a *Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz* alemãs são bons exemplos (sobre o assunto, v.: Klaus J. Hopt, Andreas M. Fleckner, Christoph Kumpan e Felix Steffek, “Kontrollrelangung über systemrelevante Banken nach den Finanzmarktstabilisierungsgesetzen (FMStG/FMStErgG)”, *Wertpapier-Mitteilungen Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht* 18 (2009), pp. 821-834; e Angelika Amend, “Das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz oder der Bedeutungsverlust des Insolvenzrechts”, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 13 (2009), pp. 589-599).

236. Cf. Gerardo Santini, “Soluciones jurídicas al estado de crisis de la empresa en los sistemas de economía de mercado”, cit., *Reforma del Derecho de Quiebra – Jornadas sobre la Reforma del Derecho Concursal Español*, p. 42.

237. Cf. Maria Elena Gallesio-Piuma, “Erosione dell’applicabilità del fallimento: aspetti evolutivi e comparatistici”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 9 (1998), pp. 877 e 879.

238. Douglas G. Baird, “A world without bankruptcy”, *SPG Law & Contemporary Problems* 50 (1987), p. 184.

teresse da sociedade como um todo. O autor afirma que razões como essas presumem que o momento em que os credores precisam do direito concursal em decorrência de um inadimplemento também é o momento de levar em consideração não apenas os interesses dos próprios credores, mas também de outros, como, por exemplo, o dos empregados que perderiam seus empregos em caso de falência. Essa mesma preocupação, todavia, não estaria presente em outras situações de desmantelamento da organização empresarial. O autor sustenta, então, que a tutela de interesses diversos daqueles detidos pelos credores deveria ser afastada do direito concursal, cujo objetivo estaria estritamente relacionado à maximização dos ativos do devedor, com vista à mais ampla satisfação dos credores.

Posicionamento distinto não poderia ser esperado de jurista que é um dos precursores do estudo do direito concursal sob a perspectiva do Direito e da Economia.²³⁹ De acordo com essa linha de pensamento, as regras de insolvência devem servir ao propósito de maximização do valor dos ativos do devedor, para fins de mais amplo pagamento dos débitos. Por esse motivo, não é de se espantar que uma doutrina que identifica apenas os credores como os sujeitos dignos de tutela legal não encontre justificativas suficientes para as preocupações quanto ao interesse público abrangido nos casos de crise empresarial.

Adotando-se uma perspectiva mais ampla – qual seja, a de que a grande empresa é foco de muitos outros interesses além daqueles representados por credores²⁴⁰ –, o assunto ganha importância. Reconhecendo-se que a insolvência empresarial pode atingir, além de credores e acionistas, trabalhadores, fornecedores, consumidores, comunidades e entes governamentais,²⁴¹ não se torna possível tratar o tema apenas sob a perspectiva do interesse privado das partes envolvidas.²⁴²

239. Para mais detalhes sobre o tema, v. o item 2.3, acima.

240. Trata-se da concepção adotada pela denominada teoria do interesse público, ou da reabilitação, ou, ainda, da enterprise and forum philosophy, também tratadas no item 2.3, acima.

241. Cf.: Axel Flessner, “Philosophies of business bankruptcy law: an international overview”, in Jacob S. Ziegel (org.), *Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law*, Oxford, Clarendon, 1994, p. 24; e Martin Obermüller, *Möglichkeiten und Grenzen des Genussrechtes als Sanierungsinstrument*, cit., p. 20. Os benefícios da preservação da empresa para diferentes interessados também são salientados por Rolf Rattunde, “Sanierung von

Impõe-se, então, a necessidade de atribuir um mínimo de conteúdo ao conceito de *interesse público* no que tange ao direito concursal, que seria equivalente a um interesse geral na manutenção da empresa, no sentido de se evitar a dispersão de organização produtiva que assegura postos de trabalho e tem relevância social.²⁴³

A conclusão a que se pode chegar é no sentido de que o Direito deve reconhecer que houve profunda alteração na escala de valores envolvidos pela crise empresarial. A preservação da empresa assume atualmente um valor de bem coletivo,²⁴⁴ motivo pelo qual se faz necessário ampliar o rol dos interesses merecedores de tutela²⁴⁵ quando da utilização de um procedimento concursal.²⁴⁶

Großunternehmen durch Insolvenzpläne – Der Fall Herlitz”, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 13 (2003), p. 596.

242. Alexandre Alves Lazzarini menciona a sobreposição do interesse público sobre o interesse privado nos casos em que a empresa em crise postula a recuperação judicial (“A recuperação judicial de empresas: alguns problemas na sua execução”, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), p. 95, e “Reflexões sobre a recuperação judicial de empresas”, in Newton de Lucca e Alessandra de Azevedo Domingues (coords.), *Direito Recuperacional: Aspectos Teóricos e Práticos*, p. 125).

243. Cf.: Agostino Gambino, “Sull’uso alternativo della procedura di amministrazione controllata”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1979), p. 241; e Luigi Salvato, “Il difficile bilanciamento delle esigenze di tutela dei creditori e del mercato nella disciplina dei finanziamenti alle imprese”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), pp. 94-95. No mesmo sentido, Axel Flessner destaca que a possibilidade de recuperação da empresa é oferecida pelo direito concursal também em vista do interesse coletivo (“La conservazione delle imprese attraverso il diritto fallimentare. Uno sguardo di Diritto Comparato”, cit., *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 1 (2009), p. 3).

244. Andrea Maria Azzaro pondera que prova do perfil publicístico do instituto é a previsão de participação do Ministério Público nos procedimentos (“Concordato preventivo e autonomia privada”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 11 (2007), p. 1.268). A tutela de um interesse substancialmente coletivo também é notada por Angelo Bonsignori, *Diritto Fallimentare*, Torino, UTET, 1992, p. 17).

245. Esclareça-se que afirmar o interesse público de preservação da empresa viável abarcado pelo direito concursal não significa deixar de atentar aos interesses dos credores, mas apenas reconhecê-los como um dos componentes, se bem que de extrema relevância, com que se deve lidar quando da crise empresarial.

246. Cf. Alberto Jorio, “Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1994), p. 554.

3.4 O desequilíbrio entre interesses declarados e interesses protegidos: um problema da sociedade por ações brasileira?

Uma vez tratadas as teorias mais relevantes acerca da função, de um lado, da sociedade por ações e, de outro, do sistema concursal, cabe notar que interessante paralelo pode ser traçado entre os dois ramos do direito empresarial – quais sejam: o direito societário e o direito concursal.

Constata-se que em ambos se contrapõem duas principais teorias. Mas não é só. O fato é que o confronto entre as duas teorias nos dois campos jurídicos fundamenta-se na mesma questão: quais os interesses dignos de tutela. Sendo que tanto no direito societário quanto no direito concursal uma das correntes advoga uma limitação aos interesses patrimoniais, ao passo que a outra amplia o panorama.

Como visto no Capítulo 2, acima, as funções de uma lei de insolvência podem ser resumidas no esforço pela maximização do valor dos ativos para satisfação dos credores (*economics school, debt collection theory* ou *capitalist philosophy*) ou podem dizer respeito à criação de um fórum em que todos os interesses abrangidos pela crise empresarial são levados em consideração e encontram respeito mútuo, na busca de uma solução à crise (*public interest school, rehabilitation theory* ou *enterprise and forum philosophy*). Veem-se claramente a restrição, em um caso, e a ampliação, em outro, do objeto de tutela.

No que diz respeito ao direito societário, o presente capítulo, em seus primeiros itens, demonstrou a divergência acerca da compreensão do interesse social. De um lado a teoria contratualista, que identifica no interesse dos acionistas e, nessa linha, na maximização do valor das ações o lema para a direção da sociedade por ações. De outro a teoria institucionalista, que, assim como o faz no campo do direito concursal a *public interest school*, amplia os destinatários de tutela, reconhece a presença do interesse público e identifica o interesse social com a composição dos mais variados interesses abrangidos pela companhia, chegando, ao final, à sua correspondência com a preservação da empresa.

Ora, dito isso, parece estar claro o paralelo que acima se afirmou existir entre as concepções existentes em direito societário e direito concursal. Caso se adote uma teoria minimalista em um dos campos do direito empresarial, a mesma opção se impõe com relação ao outro ramo. Da mesma maneira, a escolha da via de múltiplos interesses em

uma área deve ser acompanhada do mesmo posicionamento na outra. Solução distinta não é capaz de trazer sinceridade ao estudo da matéria.

Acreditando-se que o sistema brasileiro, conforme visto acima, contém declarações de filiação, tanto no direito societário quanto no direito da insolvência, à corrente de tutela de ampla gama de interesses, há de se garantir que essa enunciação encontre reflexo nas disciplinas dos dois ramos do Direito.

Não se pode aceitar, portanto, que em momentos de saúde empresarial os interesses dos acionistas sejam os únicos protegidos e que em casos de crise o mesmo papel seja ocupado pelos credores, pois em ambas as situações isso resulta na ausência da devida tutela aos outros *stakeholders*. Uma perspectiva minimalista de prioridade a determinados interesses e eventual reconhecimento de outros não satisfaz os propósitos confessados pelo direito empresarial brasileiro. A luta pela coerência, portanto, é impositiva.

Lamentavelmente, constata-se que a pergunta enunciada no título do presente item encontra resposta afirmativa. À modificação desse cenário destina-se o Capítulo 4, no que diz respeito à disciplina da recuperação judicial de sociedades por ações. Nele serão analisados relevantes aspectos do procedimento previsto na Lei de Recuperação e Falência, traçando-se, conforme seja o caso, propostas interpretativas ou de modificação legislativa para que a mais extensa rede de interesses seja tutelada.

Capítulo 4

O TRATAMENTO CONCEDIDO AOS INTERESSES ENVOLVIDOS PELAS SOCIEDADES POR AÇÕES EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

4.1 O procedimento da recuperação judicial e o princípio da preservação da empresa: necessária revisão: 4.1.1 Legitimidade ativa para a propositura do pedido de recuperação e apresentação do respectivo plano: 4.1.1.1 Questionamentos acerca da legitimidade ativa de credores e outros interessados: relatos de Direito Comparado: 4.1.1.1.1 A legitimidade ativa para a propositura do pedido de recuperação – 4.1.1.1.2 Os legitimados para a apresentação do plano de recuperação – 4.1.1.2 Considerações de cunho processual acerca da legitimidade ativa para a propositura do pedido – 4.1.2 A análise do plano de recuperação pela assembleia-geral de credores: 4.1.2.1 A formação das classes de credores: certos, desacertos e interesses desprotegidos – 4.1.2.2 O direito de voto: exercício e supressão – 4.1.2.3 A deliberação sobre o plano de recuperação: 4.1.2.3.1 A aprovação do plano de recuperação – 4.1.2.3.2 A superação do veto de uma classe de credores: o cram down brasileiro como a importação incompleta de um relevante instrumento – 4.1.2.3.3 A modificação do plano de recuperação – 4.1.2.3.4 A rejeição do plano de recuperação – 4.1.2.4 A (não) participação dos demais interessados: 4.1.2.4.1 Consideração no momento da homologação – 4.1.2.4.2 Instrumentos de prevenção e de controle de abusos: 4.1.2.4.2.1 Instrumentos de prevenção – 4.1.2.4.2.2 Instrumentos de controle – 4.1.3 A homologação do plano de recuperação: a indispensável aplicação de princípios e regras gerais de recuperação de empresas?: 4.1.3.1 Necessário tratamento igualitário aos credores? – 4.1.3.2 O Best Interest of Creditors Test – 4.1.3.3 Uma combinação heterodoxa em busca do equilíbrio – 4.1.4 A condução da empresa em recuperação: 4.1.4.1 Vantagens e desvantagens da manutenção do devedor na direção dos negócios: a relevância dos deveres fiduciários – 4.1.4.2 Discussões acerca da caracterização do “devedor” nos arts. 64 e 65 da Lei 11.101/2005 – 4.1.4.3 Gestor judicial: o administrador eleito pelos credores e as implicações aos demais interessados – 4.1.5 Comitê de credores e administrador judicial: a relevância dos órgãos de fiscalização: 4.1.5.1 O comitê de credores – 4.1.5.2 O administrador judicial – 4.1.5.3 Interesses protegidos pela atuação dos órgãos de fiscalização.

4.2 A recuperação judicial de empresas no Brasil: um instituto a ser aprimorado.

4.1 O procedimento da recuperação judicial e o princípio da preservação da empresa: necessária revisão

O presente capítulo buscará avaliar alguns aspectos do procedimento¹ legalmente previsto para o processo de recuperação judicial. Por meio do estudo de diversos momentos que compõem tal procedimento visa-se a avaliar a existência de situações de desequilíbrio de interesses e conseqüente incoerência entre o princípio informador e as regras da recuperação judicial no Brasil.

Considerando-se que o princípio da preservação da empresa, conforme visto, é aqui compreendido por meio de uma via procedimental, ou seja, acredita-se que sua consecução esteja relacionada à existência de regras que garantam a efetiva inclusão dos variados interesses, em situações de incongruência entre o princípio da preservação da empresa e as normas que regem a recuperação serão indicados possíveis caminhos interpretativos que franqueiem o alcance de efetiva consistência entre propósitos e dispositivos legais.²

A preocupação, portanto, é mais uma vez garantir que o princípio esteja refletido nas regras procedimentais, sob pena de se tratar apenas de uma declaração sem efeitos, capaz de enobrecer discursos mas insuficiente para a obtenção de resultados justos.³

1. Confira-se a definição de procedimento, consoante Marcelo José Magalhães Bonício: “A natureza dinâmica do processo pressupõe, naturalmente, uma sucessão de atos jurídicos, os quais, por sua vez, estão inseridos nas diversas fases que o processo possui, numa relação de meio e fim, isto é, o ato conseqüente dependendo do ato antecedente, e assim por diante. Tais atos, que são regulados por normas jurídicas, constituem o procedimento” (“Proporcionalidade e processo – A garantia constitucional da proporcionalidade, a legitimação do processo civil e o controle das decisões judiciais”, in Carlos Alberto Carmona (coord.), *Coleção Atlas de Processo Civil*, São Paulo, Atlas, 2006, p. 41).

2. Cabe destacar que a relevância do princípio da preservação da empresa é constantemente indicada pelos tribunais, sendo que já se chegou, inclusive, a afirmar que “a preservação da empresa é o maior princípio da Lei n. 11.101/2005, não se olvidando que os princípios têm peso e densidade, devendo ser mensurados. Violar um princípio é mais grave do que violar uma regra, mercê do que, havendo conflito entre um princípio e uma regra, o juiz deve dar prevalência ao princípio” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 461.740-4/4-00, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 28.2.2007).

3. Deseja-se evitar o que José Eduardo Faria chama de “uso abusivo dos princípios”, que, por serem difusos e programáticos, podem, em decorrência de sua indevida utilização, causar insegurança jurídica e perda de unidade do sistema (“A definição do interesse público”, in Carlos Alberto de Salles (org.), *Processo Civil e*

Conforme ensina Calixto Salomão Filho,⁴ a interpretação a que se deve propor o acadêmico é aquela capaz de organizar um sistema, mediante o enquadramento de novas legislações dentro de um grupo de valores e princípios. Trata-se, portanto, de uma interpretação capaz de criar norma jurídica.

Levando-se em conta tal ponderação, a atividade interpretativa a ser desempenhada quando da análise da Lei de Recuperação e Falência deve ser iluminada pelo disposto no art. 47 do mesmo diploma legal.⁵ Destarte, não se pode permitir o descumprimento do princípio que constitui o fundamento da recuperação de empresas em crise. Cuida-se de medida imprescindível ao alcance da necessária coerência entre a indicação dos princípios informadores da recuperação e a aplicação efetiva do próprio instituto.⁶

Assim como qualquer diploma legal, a Lei de Recuperação e Falência também foi motivada pelo alcance de algumas finalidades, as quais devem guiar tanto sua interpretação quanto sua aplicação.⁷

Sabe-se que a criação de documentos legislativos é feita sempre em vista do alcance de alguma finalidade específica, para a qual as diversas regras estabelecidas nos diplomas estão direcionadas. Isso ocorre pois as

Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social, São Paulo, Ed. RT, 2003, pp. 80-81).

4. Calixto Salomão Filho, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, 2ª ed., São Paulo, Ed. RT, 2007, p. 43.

5. No mesmo sentido, v. Frederico Augusto Monte Simionato, *Tratado de Direito Falimentar*, Rio de Janeiro, Forense, 2008, p. 12.

6. A declaração e a sua implementação devem, portanto, ser vistas como as duas faces da mesma moeda. Ou, como quer Owen M. Fiss, “two phases of a single social process – of trying to give meaning to our public values” (“Foreword: the forms of justice”, *Harvard Law Review* 93 (1979), p. 52). No caso específico da recuperação de empresas deve-se notar que a política pública brasileira com relação ao trato da crise empresarial sofreu profunda modificação, que deve vir acompanhada de mecanismos para que o sistema judicial seja capaz de implementar a própria política (sobre as dificuldades de dotar o sistema judicial dos meios necessários para lidar com novas políticas, v. José Reinaldo de Lima Lopes, “A definição do interesse público”, in Carlos Alberto de Salles (org.), *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*, São Paulo, Ed. RT, 2003, p. 98).

7. Sobre o tema da interpretação, mais especificamente daquela que diz respeito à ordem econômica, v. Eros Roberto Grau, *Ensaio e Discurso sobre a Interpretação/Aplicação do Direito*, 5ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2009, p. 132 – segundo o qual “a finalidade é o criador de todo o Direito, e não existe norma ou instituto jurídico que não deva sua origem a uma finalidade”.

normas de qualquer ordenamento jurídico propõem-se a tutelar e compor interesses a ele relacionados,⁸ o que faz com que o conteúdo dessas mesmas normas esteja intimamente vinculado aos objetivos, diretos ou indiretos, a serem alcançados por meio delas.

A relevância dessa ideia, que parece estar envolvida por um raciocínio lógico bastante simples, deve ser a todo momento considerada quando se trata da análise do conteúdo das leis. No que diz respeito à interpretação da Lei de Recuperação e Falência essa noção deve ser ainda mais respeitada, na medida em que o diploma em referência foi responsável pela alteração do sistema concursal brasileiro e pela introdução de novos institutos, cujos propósitos diferem em muito daqueles almejados pelo processo falimentar até então existente.

Ora, se um instituto é dotado de regras especificamente elaboradas para que sua finalidade se perfaça, nada mais correto que atribuir aos novos institutos caracteres capazes de corresponder às suas perspectivas particulares. Este é justamente um dos motivos pelos quais a busca pela recuperação da empresa e a aplicação dos dispositivos legais que tratam do assunto não podem se afastar dos ditames interpretativos do art. 47.

O dispositivo institui princípios norteadores dos procedimentos concursais e declara os interesses que devem ser protegidos quando da crise da empresa. O conjunto de normas constantes da Lei de Recuperação e Falência está, portanto, orientado para a composição da ampla gama de interesses abarcada pela empresa, aos quais se deve atentar tanto na ocorrência de dificuldades quanto nos momentos de normalidade da vida societária.

De fato, sabe-se que as leis que regulam o desenrolar da vida de uma sociedade empresária contam com regras destinadas a conciliar os diversos interesses por ela compreendidos. A Lei das Sociedades por Ações, por exemplo, está dotada de normas que cuidam dos interesses particulares dos acionistas, dos interesses dos credores, do interesse social e dos interesses comunitários e nacionais.⁹ Suas regras, de cunho material e instrumental, foram previstas para permitir a convivência en-

8. Sobre o tema, e mais especificamente acerca da Lei das Sociedades por Ações, v. Luiz Gastão Paes de Barros Leães, "Incorporação de companhia controlada", *RDM* 94/87-89, São Paulo, Ed. RT, 1994.

9. Não cabe, aqui, discutir a exatidão, completude e qualidade da interpretação de tais normas societárias, mas apenas reconhecer que elas existem e que pretendem, de forma louvável ou passível de críticas, compor os variados interesses.

tre os diversos interesses, atribuindo direitos e deveres aos agentes e permitindo o desenrolar da atividade empresarial.¹⁰

Da mesma forma, o diploma de recuperação e falência brasileiro tem regras materiais e instrumentais, as quais devem ser compreendidas em vista da coordenação entre os variados interesses envolvidos pela empresa em crise, permitindo-se, assim, sua preservação. Esse é, no mais, o sentido do princípio declarado no art. 47 da Lei de Recuperação e Falência.¹¹

No esforço de atender ao acima exposto, passa-se a investigar alguns momentos do procedimento de recuperação judicial. Serão, destarte, perquiridos temas como (i) a legitimidade ativa para a propositura do pedido de recuperação e apresentação do plano, (ii) a análise e votação do plano de recuperação pela assembleia-geral de credores, (iii) a homologação do plano de recuperação, (iv) a condução da empresa em recuperação judicial e (v) os órgãos de fiscalização, nomeadamente o comitê de credores e o administrador judicial.

10. Cf. Luiz Gastão Paes de Barros Leães, "Incorporação de companhia controlada", cit., *RDM* 94/87-88.

11. Importante esclarecer que a aplicação do art. 47 se justifica sempre que uma recuperação viável estiver em pauta. Não se pretende seja o argumento da preservação utilizado para fundamentar recuperações inexequíveis, levadas a cabo apenas para satisfazer interesses particulares. Ademais, não se deve sustentar a aplicação do art. 47 somente nos casos de recuperação. Em verdade, as finalidades mencionadas no dispositivo devem ser almeçadas também nos casos de liquidação, nos termos do art. 75, que elenca a preservação e a otimização da utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos da empresa falida como objetivos do instituto falimentar. Essa é a situação, por exemplo, dos objetivos consubstanciados na manutenção da fonte produtora e do emprego dos trabalhadores. Ademais, sabe-se que, em sede de falência, os bens empresariais devem ser alienados em vista da realização do ativo e pagamento do passivo. Para tanto, estabelece a Lei de Recuperação e Falência uma ordem de preferência na adoção das formas de realização (art. 140), dando-se prioridade aos mecanismos que permitam a continuidade da atividade antes desenvolvida pela empresa ora em falência. Sobre esse aspecto, parece que o legislador pátrio preocupou-se com uma das importantes críticas aos procedimentos liquidatários. Sobre o tema, cf. os seguintes comentários de Philippe Aghion, Oliver Hart e John Moore: "In practice, there is widespread skepticism about the efficacy of cash auctions. The feeling is that a combination of transaction costs, asymmetric information, and moral hazard makes it difficult for bidders to raise sufficient cash to maintain a company as a going concern (*i.e.*, capital markets are not perfect). As a consequence, there may be a lack of competition in the auction and few bids to keep the company whole. The result will be that some companies are liquidated piecemeal and/or sold at a low price" ("Improving bankruptcy procedure", *Washington University Law Quarterly* 72 (1994), p. 855).

4.1.1 *Legitimidade ativa para a propositura do pedido de recuperação e apresentação do respectivo plano*

Conforme acima tratado, a recuperação judicial consiste em instituto bastante recente do Direito Brasileiro, destinado a permitir a superação da crise econômico-financeira de um devedor empresário.¹² Importam para o presente estudo os casos de recuperação judicial de sociedades por ações.

No ordenamento pátrio, salvo poucas exceções,¹³ a recuperação judicial somente pode ser iniciada mediante o pedido de recuperação judicial elaborado pelo próprio devedor.¹⁴ A leitura do art. 48 da Lei de Recuperação e Falência deixa entrever que cabe apenas ao devedor em crise, que preencha determinados requisitos, formular a requisição de recuperação judicial.¹⁵

12. Nos termos do primeiro dispositivo da Lei de Recuperação e Falência: “Art. 1º. Esta Lei disciplina a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, doravante referidos simplesmente como devedor”.

13. Trata-se, aqui, dos pedidos de recuperação feitos pelo cônjuge sobrevivente, herdeiros do devedor, inventariante ou sócio remanescente. Considerando que o presente estudo diz respeito apenas ao estudo de recuperações judiciais de sociedades por ações, cabe indicar com mais atenção que o acionista remanescente é legitimado ativo para requerer a recuperação judicial da sociedade de que participa. Fábio Ulhoa Coelho acredita na existência de imprecisão no termo utilizado pelo legislador, considerando que o correto seria a utilização da expressão “dissidente” ou “minoritário” ao se referir ao sócio legitimado a requerer a recuperação judicial. De acordo com o autor, em caso de deliberação negativa dos sócios acerca da formulação do pedido, poderia o sócio dissidente solicitá-la caso a sociedade estivesse apta para tanto (*Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 2005, p. 125). A interpretação constitui, sem dúvida, proteção importante e louvável, na medida em que favorece o equilíbrio entre o rol de partes interessadas e a lista de partes capazes de buscar solução para a crise empresarial. Em sentido contrário caminha Marcos Andrey de Souza, para quem essa interpretação tornaria letra morta os dispositivos societários que regulam a deliberação para pedido de concordata preventiva, atualmente aplicáveis à decisão sobre a formulação de pedido de recuperação judicial (“Comentários aos arts. 48 e 49”, in Newton de Lucca e Adalberto Simão Filho (coords.), *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências*, São Paulo, Quartier Latin, 2005, pp. 222-223).

14. É o que se sói chamar de “concurso voluntário”, em contraposição ao “concurso necessário” – ou seja, aquele iniciado após requisição de um credor.

15. O *caput* do art. 48 estabelece que “poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente: (...)”. Na

Os legitimados ativos para a propositura da ação são, nos termos da lei, os devedores que: (i) exerçam regularmente a atividade há mais de dois anos; (ii) não sejam falidos, e, se tiverem sido, que as responsabilidades daí decorrentes estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado; (iii) não tenham, há menos de cinco anos, obtido concessão de recuperação judicial; (iv) não tenham, há menos de oito anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial para microempresas e empresas de pequeno porte; e (v) não tenham sido condenados ou não tenham como administrador ou sócio controlador pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos na Lei de Recuperação de Empresas.

A postulação da recuperação judicial por uma sociedade por ações, apresentada por seus administradores, depende da aprovação de tal decisão em assembleia-geral de acionistas. De fato, o texto do art. 122, IX, da Lei das Sociedades por Ações estabelece a autoridade da assembleia-geral para autorizar os administradores a confessar a falência e a pedir a concordata da companhia. Uma leitura atualizada da norma permite afirmar que os acionistas reunidos também são competentes para deliberar sobre o pedido de recuperação judicial.¹⁶

Em caso de urgência, o parágrafo único do dispositivo citado permite que a confissão da falência ou o pedido de concordata – hoje, pedido de recuperação judicial – seja formulado pelos administradores sem a realização da assembleia-geral e apenas com a concordância do acio-

jurisprudência, v.: “Quanto à recuperação judicial, trata-se de providência a cargo da devedora, como resulta do art. 48 da Lei n. 11.101/2005, e que não foi requerida, não havendo, na nova Lei de Falências, nada que condicione a decretação da quebra à intimação prévia do devedor para dizer se pretende ou não requerer a recuperação judicial” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 418.809.4/0, rel. Des. Romeu Ricupero, j. 1.2.2006). A doutrina também afirma a legitimidade ativa restrita ao devedor (cf.: Sérgio Campinho, *Falência e Recuperação de Empresa – O Novo Regime da Insolvência Empresarial*, Rio de Janeiro, Renovar, 2006, p. 125; Sidnei Agostinho Beneti, “O processo da recuperação judicial”, in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, São Paulo, Quartier Latin, 2005, p. 228; e Jorge Lobo, in Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 2007, p. 131).

16. Cf.: Sérgio Campinho, *Falência e Recuperação de Empresa – O Novo Regime da Insolvência Empresarial*, cit., p. 133; e Rachel Sztajn, “Notas sobre as assembleias de credores na Lei de Recuperação de Empresas”, *RDM* 138/66, São Paulo, Malheiros Editores, 2005, nota de rodapé 8.

nista controlador, se houver. A existência de circunstâncias prementes justifica a possibilidade de o pedido ser apresentado sem que os acionistas tenham previamente consentido com a decisão. Nesses casos, uma assembleia-geral extraordinária deve ser imediatamente convocada para deliberar sobre o assunto; e, uma vez ratificada a decisão, a recuperação judicial prossegue.¹⁷

R. Tepedino¹⁸ lembra que, nas companhias que contarem com conselho de administração, este deverá autorizar o pedido nas situações em que os acionistas não forem consultados antes da sua formulação. O assunto em pauta tangencia o tema do princípio da indelegabilidade de competências privativas atribuídas pela Lei das Sociedades por Ações aos diversos órgãos que compõem a sociedade por ações.¹⁹ Tal princípio, contudo, não pode ser considerado absoluto, e a possibilidade de, em casos de urgência, ser permitido o pedido de falência ou recuperação sem a prévia aprovação da assembleia de acionistas é um bom exemplo desta afirmativa.²⁰

Deve-se, no entanto, definir se a decisão foi delegada ao conselho de administração, sendo que a eficácia da deliberação dependeria do consentimento do controlador, ou se, pelo contrário, a esse caberia a decisão, restando aos representantes da companhia – em geral, algum

17. Na Argentina, o art. 6º da *ley de concursos y quiebras*, Ley 24.522, permite que o pedido de recuperação seja formulado pelos representantes mediante a deliberação favorável do órgão de administração. À assembleia cabe a posterior decisão de ratificar ou não a resolução da administração.

18. In Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, cit., 2ª ed., p. 325. A opinião é manifestada em comentário ao art. 122, IX, e parágrafo único, da Lei das Sociedades por Ações, ao tratar do pedido de autofalência. Acredita-se, contudo, que seu teor também possa ser empregado nos casos de recuperação, em que o mesmo dispositivo se aplica.

19. Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro esclarecem que “os nove incisos do art. 122 estabeleceram competência privativa da assembleia-geral” (*Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, vol. 1, São Paulo, Bushatsky, 1979, pp. 387).

20. Cf. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 4ª ed., vol. 2, São Paulo, Saraiva, 2008, p. 619. Conforme esclarecido pelo autor, todavia, dizer que o princípio não é absoluto significa apenas que a própria lei estabeleceu exceções, facultando a delegação de competências em casos específicos. Isso não significa, portanto, que o estatuto ou os acionistas possam assim proceder em outros casos.

membro da diretoria²¹ – agir de acordo com a resolução do referido acionista.

Por um lado, a exigência da deliberação favorável do conselho de administração justifica-se, uma vez que a esse órgão cabe fixar a orientação geral dos negócios da companhia – e, sem dúvida alguma, a requisição de quebra ou recuperação constitui assunto de extrema importância, já que dela podem resultar a descontinuidade ou a reestruturação das atividades empresariais. Por outro lado, contudo, há que se lembrar que a transferência de competência foi permitida pelo legislador devido à necessidade de uma atuação imediata, a qual seria impossibilitada caso uma assembleia precisasse ser convocada. Conceder ao conselho a competência para decidir sobre o tema consumiria algum tempo e iria de encontro ao próprio propósito do dispositivo. Parece que a interpretação mais consentânea com a teoria institucionalista que envolve a lei acionária brasileira seria dizer que a decisão deve ser transferida de um órgão a outro, permitindo-se, assim, a independência da administração. Entretanto, ao exigir o consentimento de um acionista para que importante medida seja tomada, a leitura da lei demonstra que o legislador, por um lado, mais uma vez comprova o poder conferido ao controlador, cuja opinião mostra-se determinante do caminho a ser traçado pela companhia, e, por outro, pretende prever o futuro resultado da assembleia que deverá ser convocada.

O tema faz lembrar a crítica tecida por Frederico Viana Rodrigues²² à omissão do legislador brasileiro em dispor sobre a iniciativa do pedido de recuperação independentemente da vontade dos sócios. Consoante o autor, considerando que sócio, sociedade e empresa não devem ser confundidos, os interesses deles deveriam ser destacados, de forma a se alcançar os objetivos da Lei de Recuperação e Falência. Seguindo-se a mesma linha de pensamento, seria absolutamente plausível permitir que a administração solicitasse a recuperação sem que essa tivesse sido uma decisão obtida no órgão deliberativo dos acionistas.

21. Cf. o *caput* do art. 144 da Lei das Sociedades por Ações: “Art. 144. No silêncio do estatuto e inexistindo deliberação do conselho de administração (art. 142, n. II e parágrafo único), competirão a qualquer diretor a representação da companhia e a prática dos atos necessários ao seu funcionamento regular”.

22. Frederico Viana Rodrigues, “Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro”, *RDM* 138/119, São Paulo, Malheiros Editores, 2005, nota de rodapé 57.

O posicionamento do autor traz à baila a consideração acima feita acerca da existência de diferentes interesses que circundam a sociedade e que devem ser ponderados quando da definição do interesse social. Caso se acredite, conforme supradelineado, que o interesse social não se iguala ao interesse dos acionistas que compõem o quadro acionário da sociedade, ao se determinar que o pedido de recuperação judicial depende da aprovação dos acionistas se acaba por permitir que uma decisão capaz de gerar efeitos a inúmeras partes seja tomada apenas por alguns interessados. Entretanto, não se pode esquecer que essa foi a estrutura criada pelo próprio direito societário brasileiro. A divisão de competências entre os órgãos de uma sociedade por ações faz com que determinadas decisões sobre seu destino caibam aos acionistas ao passo que outras sejam atribuídas ao órgão de administração da companhia. Sabe-se que inúmeras deliberações são arrogadas aos acionistas muito embora possam atingir outros interessados que participam da sociedade empresária. Esse é, por exemplo, o caso da decisão acerca da dissolução ou liquidação da companhia (art. 122, VIII). A opção por dissolver ou liquidar a companhia afeta interesses não apenas dos acionistas, mas a eles foi concedido o poder de fazer com que a companhia trace esse caminho.

Ào que tudo indica, o maior defeito acerca da legitimidade ativa para o pedido de recuperação judicial não diz respeito exatamente à impossibilidade de o pedido ser formulado pelos administradores sem a oitiva dos detentores do capital social da companhia.²³ Na verdade, a adoção de uma tal solução – ou seja, permitir que o administrador seja competente para decidir acerca do pedido – seria suficiente apenas caso se acreditasse que todos os participantes de uma sociedade são por ele representados.²⁴ Para tanto, a defesa de uma atuação independente da

23. A autorização dos acionistas é vista como meio de participação dos detentores do capital social no procedimento de recuperação (cf. Rachel Sztajn, “Notas sobre as assembleias de credores na Lei de Recuperação de Empresas”, cit., *RDM* 138/66, nota de rodapé 8: “Nos Estados Unidos a legislação requer que, além dos credores, haja aprovação dos acionistas relativamente ao plano de reorganização. No Brasil a matéria está – entendo – referida na legislação societária de forma indireta. É que cabe aos acionistas manifestar-se, em assembleia extraordinária, sobre a proposta de reorganização da sociedade elaborada pelos administradores”). Pode-se discutir, contudo, se esse é um mecanismo satisfatório para a representação dos interesses dos acionistas. Sobre o tema, v. o item 3.3.2.3, supra.

24. Esse é, por exemplo, o caso de teorias como a *team production theory*, segundo a qual todos os membros da sociedade (incluindo-se, dentre outros, acionistas, credores, administradores, empregados, fornecedores, consumidores e Governo) atribuem ao conselho de administração da companhia – órgão independente com

administração seria positiva e poderia, inclusive, favorecer o respeito aos demais interesses que precisam ser ponderados quando da condução de uma sociedade por ações.

Ocorre que em casos como o da realidade brasileira, em que as companhias são em sua maioria administradas em conflito, com ampla identificação entre acionista controlador e administração social,²⁵ parece difícil compreender como satisfatória a legitimidade ativa apenas do devedor, seja por meio do pedido autorizado necessariamente pelos acionistas ou formulado de maneira autônoma pelos administradores. Em situações extremas a autonomia da administração para formular o pedido, sem a necessária independência, poderia até mesmo representar malefício aos acionistas que não participam do controle social, na medida em que estes, muitas vezes alheios às resoluções dos órgãos de administração, perderiam até mesmo a possibilidade de manifestação em assembleia.

O que se debate está intimamente relacionado com a discussão acima traçada acerca da declaração do princípio da preservação da empresa, concebido como resultado de uma vasta evolução no sentido da consideração da mais ampla gama de interesses que envolvem a sociedade, e o necessário reflexo desse preceito em regras procedimentais para que ele possa ser concretizado. De fato, a busca pela preservação da organização mais apta a ordenar interesses e resolver conflitos entre eles deve passar por uma regra de propositura do pedido que permita a participação de interessados na manutenção da referida organização.

No caso, a norma acerca da legitimidade ativa para a requisição da recuperação judicial deve ser entendida como uma das regras pro-

relação aos participantes – a função de defender seus interesses e entre eles dividir os valores gerados pela sociedade. V.: Margaret M. Blair e Lynn A. Stout, “A team production theory of corporate law”, *Virginia Law Review* 85 (1999), pp. 247-328; e, sobre a aplicação da teoria à reorganização de empresas, v. L. M. LoPucki, *A Team Production Theory of Bankruptcy Reorganization*, Law and Economics Research Paper Series, Research Paper n. 3-12, University of California, School of Law, 2003, pp. 9-13 (disponível em <http://ssrn.com/abstract=397801>, acesso em 3.5.2006). A compreensão de que os administradores têm deveres fiduciários não apenas para com os acionistas também seria muito benéfica para esse propósito. Nesse sentido já caminham autores que buscam identificar deveres fiduciários para uma variada gama de interesses envolvidos pela empresa em crise. Sobre o tema, v. item 4.1.4.1, *infra*.

25. Sobre o tema, v. Calixto Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*, 3ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2006, pp. 83 e ss.

cedimentais que precisam refletir o princípio mencionado. Trata-se, na verdade, da regra relativa ao início do procedimento, a qual, espera-se, possa respeitar os variados interesses atingidos pela crise.²⁶

Nesse sentido, a fase postulatória da recuperação judicial já deveria conter em si um reflexo do princípio e buscar abranger da melhor maneira possível os interessados. A restrição da legitimidade ativa, tal qual contida na Lei de Recuperação e Falência, não parece ir ao encontro desse postulado.²⁷

Portanto, de acordo com os dispositivos legais em vigor, somente se o devedor assim desejar a recuperação judicial será solicitada ao juízo competente. Não se permite que os demais interessados – como, por exemplo, credores, trabalhadores, acionista ou grupo de acionistas,²⁸ órgão governamental ou comunidade de que o devedor participe – pos-

26. Críticas quanto à restrita legitimidade ativa do devedor já existiam em relação à concordata preventiva. Afirmava-se que a limitação do impulso inicial ao devedor iria contra a diretriz de preservação da empresa viável, na medida em que o pedido de concordata costumava ser feito apenas quando a crise não podia mais ser revertida – o que acarretava uma habitual conversão de concordatas em falências (cf. Nelson Abrão, *Curso de Direito Falimentar*, 5ª ed., revista, atualizada e ampliada por Carlos Henrique Abrão, São Paulo, LEUD, 1997, pp. 306-307).

27. A crítica à legitimidade ativa restrita também foi feita por Lídia Valério Marzagão nos seguintes termos: “Ainda que o legislador tenha inserido a concepção de que a recuperação judicial não se cinge aos interesses exclusivos de seus representantes, mas à sociedade em geral, foi demasiadamente simplista ao tratar da legitimação para o requerimento do benefício. É que a lei deixa ao único e exclusivo arbítrio do devedor a legitimação para a promoção da medida preventiva de saneamento de eventual crise, que, se não intentada, por motivos diversos, inclusive de ordem pessoal, em determinadas situações poderá ocasionar a liquidação da empresa, contrapondo-se, no entanto, ao fundamento essencial da lei, que é a sobreposição do interesse da coletividade ao do indivíduo que administra a empresa” (“A recuperação judicial”, in Rubens Approbato Machado (coord.), *Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, São Paulo, Quartier Latin, 2005, p. 93).

28. Caso essa possibilidade constasse da lei, tratar-se-ia de situação análoga à ação social *ut singuli*, já conhecida no direito societário para os casos em que se busca a condenação do administrador por danos causados à companhia (sobre o tema da ação social no âmbito das sociedades por ações, v. Marcelo Vieira von Adamek, *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as Ações Correlatas)*, São Paulo, Saraiva, 2009, pp. 366-389). No caso do direito concursal o mecanismo poderia ser previsto para combater situações de inércia da administração, evitando-se, assim, prejuízos decorrentes da apresentação tardia de um pedido de recuperação judicial. Para evitar abusos ou solicitações inadequadas, a previsão legal deveria vir acompanhada de requisitos mínimos para sua utilização.

tulem a abertura de processo destinado ao saneamento da empresa em crise.²⁹

Conforme se buscará tratar no item 4.1.1.1.1, abaixo, o Direito Comparado demonstra que há outras possibilidades de propositura de um procedimento de recuperação, as quais podem de alguma forma contribuir para a melhoria da regra brasileira e para o almejado encontro entre princípio e norma.

Da mesma forma, o item 4.1.1.2 demonstrará que também no campo do direito processual seria possível a atribuição de legitimidade ativa a outros entes.

Contudo, antes de serem apresentadas as soluções do Direito alienígena e de se discutir se seria adequada a ampliação dos legitimados ativos à propositura do pedido de recuperação judicial, cumpre apresentar tema bastante próximo e que traz à baila discussões muito parecidas. Trata-se da relação de legitimados à propositura do plano de recuperação.

Sabe-se que, após o deferimento do processamento de uma recuperação judicial, nos termos do *caput* do art. 53 da Lei de Recuperação e Falência,³⁰ cabe exclusivamente ao devedor a propositura de um plano de recuperação judicial.

O plano de recuperação é um documento que deverá (i) discriminar pormenorizadamente os meios de recuperação que serão empregados durante a recuperação, caso essa venha a ser aprovada e concedida, (ii) demonstrar sua viabilidade econômica e (iii) conter laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor.³¹

29. A ampliação do rol de legitimados, além de ser coerente com uma perspectiva de consideração a mais amplos interesses, também se coaduna, ao menos no que tange à atribuição de legitimidade aos credores, com as ideias daqueles que encontram no concurso um mecanismo para a melhor satisfação dos credores, uma vez que, sob essa perspectiva, os instrumentos para lidar com a crise empresarial deveriam ter início quando estiverem no interesse dos credores como um grupo (v. Thomas H. Jackson, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1986, p. 21).

30. “Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter: (...)”

31. Consoante o art. 53, I, II e III: “Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena

A proposta do devedor deve ser feita no período máximo e improrrogável de 60 dias, contados da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial. Caso o citado prazo não seja obedecido, determina a lei que a recuperação judicial seja convolada em falência.³²⁻³³

A apresentação da regra suprarreferida demonstra a opção brasileira pela restrição à exclusividade do devedor para a propositura do plano de recuperação, muito embora permita que credores apontem mudanças à proposta do devedor. Conforme indicado abaixo, essa não é a solução encontrada em todos os ordenamentos que contam com mecanismos de saneamento de empresas e que contemplam a apresentação e votação de um plano para reger a recuperação do devedor.

O assunto em pauta tangencia, conforme já afirmado, aquele discutido imediatamente acima, na medida em que também cuida da atribuição de competência a apenas um dos interessados no procedimento

de convalidação em falência, e deverá conter: I – discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, conforme o art. 50 desta Lei, e seu resumo; II – demonstração de sua viabilidade econômica; e III – laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.”

32. A jurisprudência indica a aplicação da convalidação em falência em casos de inobservância do prazo legalmente estabelecido: TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 556.674-4/0-00, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 9.6.2009 – ressalte-se que, no caso concreto, ao lado do desrespeito ao prazo, mencionou-se como motivo para a convalidação a venda de quotas da sociedade em recuperação judicial sem a manifestação da assembleia-geral de credores e do juiz; TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 990.10.105052-8, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 6.4.2010; TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 994.09.324685-7, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 6.4.2010).

33. A opção legislativa pela convalidação pode ser questionada, conforme será feito no item 4.1.2.3.4, abaixo. Júlio Kahan Mandel sugere que o magistrado não deve decretar a falência caso essa medida não reflita o interesse dos credores e da sociedade (“Da convalidação da recuperação judicial em falência”, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), pp. 245-246). Trata-se de posicionamento a ser respeitado, principalmente considerando-se o reconhecimento, aqui defendido, de que a manutenção da empresa não representa valor apenas para o devedor, mas para amplo número de interessados. Uma vez constatado o desrespeito ao prazo, poder-se-ia defender a substituição dos responsáveis pela condução da sociedade e o fornecimento de nova oportunidade de apresentação do plano – medida que poderia, assim, observar a máxima de separação entre a sorte da empresa e a do empresário.

de recuperação – qual seja, o devedor – para a formulação de um documento que dispõe sobre inúmeros direitos e abrange pessoas direta e indiretamente nele tratadas.

A regra de convocação da recuperação judicial em falência por desrespeito ao prazo de apresentação do plano, cumulada com a legitimidade exclusiva do devedor para a formulação do plano, permite que esse único agente seja o responsável pela decisão acerca do futuro da empresa.

Impossível não notar que os demais interessados para os quais a recuperação seria favorável sofrem com o disposto nessa norma e ficam sujeitos à opção do devedor. A solução encontrada pelo legislador parece mais uma vez conter a presunção de que a recuperação é mecanismo positivado em benefício apenas do devedor, sem considerar o interesse dos demais participantes.

Essa mesma dificuldade também está refletida nas regras concernentes ao pedido de autofalência. Por meio da autofalência permite-se ao devedor solicitar ao juízo a abertura de concurso universal. Acredita-se, assim, que, uma vez identificada na falência a melhor alternativa à conclusão da crise econômico-financeira do devedor, ele mesmo pode demandá-la.

Ocorre que a Lei de Recuperação e Falência fixou, em seu art. 105, a verificação da viabilidade da empresa em crise como critério a autorizar que o devedor solicite a realização de seus ativos com vistas à satisfação de seu passivo. Caso o devedor perceba ser inexecúvel a recuperação judicial, devido à sua inviabilidade econômico-financeira ou ao já conhecido dissentimento dos credores com relação ao seu soerguimento, cabe a ele solicitar sua quebra.

Importante frisar que a escolha no sentido de proceder a tal pedido deve ser imbuída da consciência de que a liquidação no momento apropriado traz benefícios não apenas ao próprio devedor e a seus credores, mas à sociedade como um todo. Destarte, atribui-se ao devedor função de alta relevância para todos aqueles cujos interesses são envolvidos pela empresa.³⁴

34. Cabe, aqui, referir o estudo de Mauro Rodrigues Penteadó acerca da dissolução de sociedades, em que o autor ressaltou que tentativas de desativação de companhias prósperas pelo acionista controlador devem ser vistas como medidas de exercício abusivo do direito de voto, pois nesses casos haveria nítido desrespeito

Entretanto, deve-se ressaltar que a referida atribuição pode ocasionar situações indesejadas. Exemplo disso é o caso em que o devedor não mais apresenta interesse em manter a atividade empresarial, muito embora não reste comprovada a impossibilidade de sua recuperação. Questiona-se, assim, se a decretação da quebra deveria ser um imperativo. Talvez a melhor solução fosse permitir que os demais interessados apresentassem planos de reorganização a serem apreciados pelos outros envolvidos.

Nessas circunstâncias – em que o devedor pedisse a falência mas não comprovasse a inviabilidade da manutenção da atividade – poder-se-ia preservar a empresa e evitar inúmeros prejuízos a diversos interessados na sua manutenção. Foge-se, assim, da ideia de que a recuperação é feita em benefício do devedor e se demonstra que ela pode ser feita em decorrência do interesse geral em sua preservação, ainda que à revelia ou sem a iniciativa do controlador.

Outra solução a esse relevante problema diz respeito à possibilidade de os demais interessados na empresa apresentarem oposições à solicitação de liquidação. Considerando que, como visto, os efeitos decorrentes da decretação de falência do devedor não atingem apenas ele próprio, há que se permitir que os demais interessados sejam ouvidos.³⁵ A legislação revogada considerava legitimados ativos à apresentação de oposição³⁶ e de recursos contra a decretação os sócios que não assinassem o requerimento de falência. O mesmo não foi feito pela Lei de Recuperação e

à tutela dos demais interessados e da própria função social da empresa (*Dissolução e Liquidação de Sociedades*, Brasília, Brasília Jurídica, 1995, pp. 169-174).

35. Trata-se, portanto, de mais uma situação em que a Lei de Recuperação e Falência parece falhar, ao deixar de refletir em regras procedimentais a necessária participação dos envolvidos pela empresa em crise como meio de proteção aos seus interesses. Lembre-se que a mesma ausência de previsão específica de mecanismos para a defesa de outros centros de interesses é percebida na Lei das Sociedades por Ações, conforme ressaltado por Mauro Rodrigues Penteado (*Dissolução e Liquidação de Sociedades*, cit., pp. 169-174).

36. Conforme anotado por Rubens Requião (*Curso de Direito Falimentar*, 17ª ed., atualizada por Rubens Edmundo Requião, vol. 1. São Paulo, Saraiva, 1998, p. 103) e R. Tepedino (in Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, cit., 2ª ed., p. 329), a atribuição de legitimidade para apresentar oposições não significa, contudo, que os sócios que não autorizaram o pedido devam ser citados. Em sentido contrário, v. Renato Lisboa, Altemani e Ricardo Alexandre da Silva, *Manual de Verificação e Habilitação de Créditos na Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, São Paulo, Quartier Latin, 2005, p. 32.

Falência, o que, contudo, não deve impedir que interessados deduzam seus pedidos ao juízo concursal. Esse entendimento não deve apenas se referir à legitimação ativa dos sócios, mas também à dos credores e demais interessados.³⁷

De fato, caso outros interessados ou participantes do capital social do devedor possam comprovar a capacidade daquele que confessa a falência de cumprir com suas obrigações, seja por não se encontrar em estado de falência, seja pela exequibilidade da recuperação judicial, não há motivo para a decretação de sua quebra.

As duas soluções acima ventiladas, todavia, podem nem mesmo ser necessárias nos casos em que a viabilidade não seja critério de fácil aferição ou em que não seja possível identificar outros interessados em manter a empresa. Explica-se. Caso a falência seja implementada conforme imaginada pelo legislador brasileiro – ou seja, como um instrumento para “preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa” –, em muitas situações não seria necessário buscar remédios jurídicos para evitar seu uso por determinado empresário.

Se dentro da estrutura interna da companhia se chegou à conclusão de que não há viabilidade econômico-financeira e, ainda mais, não há interesse dos atuais participantes em manter a companhia em exercício, tampouco outros *stakeholders* demonstram-se interessados, o instituto falimentar pode ser, se utilizado adequadamente, mecanismo apto a promover solução positiva.³⁸

37. Com relação à legitimidade dos credores, esse era o entendimento de Rubens Requião sob a vigência do decreto-lei: “Os conflitos de interesses e as situações peculiares, de que tão pródiga é a atividade comercial, podem levar o devedor a pedir a decretação de sua autofalência, sem que delineada perfeitamente esteja a sua insolvência. Nesse caso, pensamos que seria possível aos credores, intervindo no pedido do devedor, informarem ao juiz, deduzindo suas provas e razões, que o devedor pode perfeitamente pagar os seus credores. Ao juiz caberia, então, indeferir o pedido de falência, pela confissão do devedor” (*Curso de Direito Falimentar*, cit., 17ª ed., p. 103). Em sentido contrário, v. J. X. Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, 6ª ed., atualizada por Roberto Carvalho de Mendonça, vol. VII, Livro V, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1960, p. 282, nota de rodapé 3 – para quem os credores em unanimidade não poderiam manifestar-se contra a decretação de falência.

38. Sobre o tema, v. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, “A preservação da empresa, mesmo na falência”, in Newton de Lucca e Alessandra de Azevedo Domingues (coords.), *Direito Recuperacional: Aspectos Teóricos e Práticos*, São Paulo, Quartier Latin, 2009, pp. 517-534.

Justamente com esse propósito, o art. 140³⁹ da Lei de Recuperação e Falência determina que os ativos da empresa sejam alienados de acordo com uma ordem de preferência que privilegia a manutenção dos bens como um conjunto, com fins à possível preservação da empresa. E, visando a incentivar a aquisição, prevê-se, ainda, a não sucessão, por parte do adquirente, nas dívidas do falido.⁴⁰

Não se deve, portanto, tratar os institutos da recuperação e da falência como contrapostos, mas como caminhos distintos para a preservação da empresa.

4.1.1.1 *Questionamentos acerca da legitimidade ativa de credores e outros interessados: relatos de Direito Comparado*

Conforme adiantado acima, as regras relativas à legitimidade ativa para a propositura de mecanismos de recuperação de empresas em crise e apresentação de plano de reorganização não refletem um padrão em todos os ordenamentos que contam com instrumentos para o saneamento de devedores.

4.1.1.1.1 A legitimidade ativa para a propositura do pedido de recuperação

Nos Estados Unidos a *reorganization* – um dos denominados *bankruptcy cases*⁴¹ – pode ser iniciada de duas maneiras. Por um lado, o próprio devedor pode peticionar voluntariamente (*voluntary petition*),

39. “Art. 140. A alienação dos bens será realizada de uma das seguintes formas, observada a seguinte ordem de preferência: I – alienação da empresa, com a venda de seus estabelecimentos em bloco; II – alienação da empresa, com a venda de suas filiais ou unidades produtivas isoladamente; III – alienação em bloco dos bens que integram cada um dos estabelecimentos do devedor; IV – alienação dos bens individualmente considerados.”

40. “Art. 141. Na alienação conjunta ou separada de ativos, inclusive da empresa ou de suas filiais, promovida sob qualquer das modalidades de que trata este artigo: (...) II – o objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor, inclusive as de natureza tributária, as derivadas da legislação do trabalho e as decorrentes de acidentes de trabalho.”

41. Os *bankruptcy cases* são os seguintes: *liquidation*, *adjustment of debts of an individual with regular income*, *reorganization*, *adjustment of debts of a family farmer or fisherman with regular annual income* e *adjustment of debts of a Municipality* (previstos, respectivamente, nos Capítulos 7, 13, 11, 12 e 9 do *Bankruptcy Code*).

buscando a instauração do procedimento. Note-se que o devedor não precisa alegar insolvência ou incapacidade de cumprir com suas obrigações para apresentar um requerimento voluntário.⁴² Por outro lado, em alguns casos o(s) credor(es) pode(m) pedir a reorganização. Trata-se da *involuntary petition*, normalmente oferecida devido ao receio quanto à honestidade do devedor ou devido à existência de dúvida em relação à sua capacidade para lidar com os negócios.⁴³ Buscando evitar casos desnecessários e injustos, o *Bankruptcy Code* tem um dispositivo especial relativo a danos causados por credores que iniciam um processo por má-fé.⁴⁴

Estudo⁴⁵ realizado pouco tempo depois da entrada em vigor do *Bankruptcy Code* demonstrou que pouquíssimos casos de reorganização analisados principiam mediante a requisição dos credores,⁴⁶ mas que a grande maioria dos casos foi iniciada pelo próprio devedor, direta ou in-

42. Cf. Karen Gross, *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, New Haven, Yale University Press, 1997, p. 37.

43. Os requisitos para a apresentação de uma *involuntary petition* são os seguintes: “U.S.C. Title 11. § 303 (b) An involuntary case against a person is commenced by the filing with the bankruptcy court of a petition under Chapter 7 or 11 of this title (1) by three or more entities, each of which is either a holder of a claim against such person that is not contingent as to liability or the subject of a *bona fide* dispute, or an indenture trustee representing such a holder, if such claims aggregate at least \$10,000 more than the value of any lien on property of the debtor securing such claims held by the holders of such claims; (2) if there are fewer than 12 such holders, excluding any employee or insider of such person and any transferee of a transfer that is voidable under Section 544, 545, 547, 548, 549, or 724 (a) of this title, by one or more of such holders that hold in the aggregate at least \$10,000 of such claims; (3) if such person is a partnership (A) by fewer than all of the general partners in such partnership; or (B) if relief has been ordered under this title with respect to all of the general partners in such partnership, by a general partner in such partnership, the trustee of such a general partner, or a holder of a claim against such partnership; or (4) by a foreign representative of the estate in a foreign proceeding concerning such person”.

44. Cf. Karen Gross, *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, cit., p. 39.

45. Cf. L. M. LoPucki, “The debtor in full control – Systems failure under Chapter 11 of the Bankruptcy Code? First installment”, *American Bankruptcy Law Journal* 57 (1983), pp. 114-115.

46. De acordo com dados atualizados até fevereiro/2008, a porcentagem dos casos voluntários em um amplo universo de reorganizações de grandes empresas era de 94,1% (cf. Lynn M. LoPucki, *Lynn M. LoPucki’s Bankruptcy Research Database*, disponível in http://lopucki.law.ucla.edu/bankruptcy_research.asp, acesso em 25.2.2008).

diretamente, em decorrência de pressões exercidas pelos credores. Raras foram as situações em que o devedor decidiu solicitar sua reorganização por motivos diferentes do medo de uma possível quebra ocasionada pelos detentores de créditos.⁴⁷ Por esse motivo, acredita-se que, muito embora esses casos sejam denominados *voluntários*, na realidade não se trata de pedidos elaborados de forma absolutamente livre.

Um dos motivos para a diminuta porcentagem de pedidos formulados pelos credores é apontado como a preferência, por parte dos credores, pelas soluções negociadas.⁴⁸ Afirmar-se, ainda, que a forte posição dos acionistas e administradores nos procedimentos reorganizatórios é determinante para o desestímulo aos pedidos formulados por credores.⁴⁹ Da mesma forma, há quem⁵⁰ acredite que o pequeno número de pedidos involuntários seja decorrência das barreiras existentes à sua formulação, as quais desencorajam muitos credores a peticionarem pelo início do concurso.⁵¹ Acredita-se que os custos necessários à formulação do pedido e a falta de informação de que padecem diversos credores impedem o acesso ao Judiciário. Nessas situações, credores pequenos e desinformados tornam-se dependentes de outras partes, que muitas vezes encontram mais lucros na ausência do concurso e, por esse motivo, não estão inclinadas a solicitar a reorganização do devedor.

Não se pode deixar de notar que essa mesma crítica – e de forma mais acentuada – pode ser tecida em face do direito concursal brasileiro. Como visto, a Lei de Recuperação e Falência apenas legitimou o próprio devedor a requerer sua recuperação judicial, impossibilitando que credores e demais interessados assim procedessem. Isso demonstra que a censura à opção legislativa nem mesmo diz respeito aos casos em que

47. No mesmo sentido, v. Susan Block-Lieb, “Why creditors file so few involuntary petitions and why the number is not too small”, *Brooklyn Law Review* 57 (1991), p. 804.

48. Cf. Susan Block-Lieb, “Why creditors file so few involuntary petitions and why the number is not too small”, cit., *Brooklyn Law Review* 57 (1991), pp. 805-806.

49. Cf. Horst Eidenmüller, “Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers”, *European Business Organization Law Review* 7 (2006), p. 246 (disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=963337, acesso em 27.2.2008).

50. Cf. Elizabeth Warren, “Bankruptcy policy”, *University of Chicago Law Review* 54 (1987), p. 794.

51. Note-se que a crítica não diz respeito a regras aplicáveis apenas ao início de procedimentos reorganizatórios, mas também a casos de falência.

detentores de créditos de pouco valor estejam impossibilitados de agir em prol da recuperação, mas ao próprio fato de que nenhum interessado distinto do devedor pode solicitar a abertura do processo.⁵²

No mesmo sentido, podem ser encontradas desaprovações a sistemas baseados na iniciativa à instauração da recuperação atribuída somente a agentes privados.⁵³ Elizabeth Warren⁵⁴ acredita que essas escolhas presumem que as informações são amplas e que os custos de transação são suficientemente pequenos, de forma a permitir escolhas racionais pelos agentes envolvidos. Contudo, a autora pondera que, uma vez que se sabe que tais premissas não são verdadeiras, percebe-se que um sistema assim estruturado não opera de forma eficaz e não consegue atingir seus objetivos de distribuição.

A autorização para que o procedimento seja instaurado de ofício ou mediante solicitação de agentes não relacionados diretamente à questão abrange ainda o reconhecimento de que a crise da empresa não deve ser resolvida apenas em razão da satisfação dos credores, mas tendo em vista o envolvimento sempre crescente de diferentes sujeitos afetados pelas dificuldades do devedor.⁵⁵

52. Nesse mesmo sentido, Alberto Jorio defende que um moderno sistema concursal que objetiva a recuperação empresarial não pode restringir a iniciativa ao pedido de abertura do procedimento, que deve estar disponível a qualquer interessado. Afirma-se que a apreciação da possibilidade de solução à crise não pode ser submetida à iniciativa exclusiva do devedor, mas deve constituir um objetivo de todas as partes envolvidas, pois a salvação da empresa é considerada um bem comum a todos (“Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi”, *Giurisprudenza Commerciale* 1 (1994), p. 553).

53. O pedido de instauração do processo formulado por um ente público é mencionado entre os *Princípios das Leis Europeias de Insolvência*, pois é considerado instrumento de uso potencialmente amplo no futuro pelas leis europeias (William W. McBryde, Axel Flessner e Sebastian C. J. J. Kortmann (orgs.), *Principles of European Insolvency Law*, Deventer, Kluwer, 2003, p. 26).

54. Elizabeth Warren, “Bankruptcy policy”, cit., *University of Chicago Law Review* 54 (1987), p. 795.

55. Nesse sentido, confira-se o posicionamento de Lino Guglielmucci: “L’attribuzione dell’autorità giudiziaria del potere di dichiarare d’ufficio il fallimento – o di aprire d’ufficio la procedura concorsuale, com’è preveduto nell’ordinamento francese dall’art. 4, 2º co., Legge 85/1998 – relega, infatti, in secondo piano la funzione di soddisfacimento dei creditori ed esalta, per conto, quella di regolazione dell’insolvenza (dell’impresa), onde evitare che la prosecuzione incontrollata di un’attività economica di rilievo non trascurabile determini un aggravamento del dissesto ed il coinvolgimento di un numero sempre crescente di soggetti” (*La Legge Tedesca Sull’insolvenza (Insolvenzordnung) del 5 Ottobre 1994*, Milano, Giuffrè, 2000, p. 7). Contra a participação de entes públicos na instauração de processos

Todas essas considerações levam à conclusão de que pouquíssimos interessados podem invocar a instauração de mecanismos de recuperação.⁵⁶ No caso brasileiro, apenas o devedor. Na situação norte-americana, o devedor e seus credores – sendo que quanto aos últimos são destacados os empecilhos acima mencionados.

Sobre o tema, um quadro insatisfatório também pode ser encontrado no Direito Germânico. Consoante a *Insolvenzordnung/InsO*, lei alemã que regula casos de dificuldades econômico-financeiras, o processo de insolvência pode ser iniciado mediante a requisição de um membro do órgão de representação da sociedade anônima⁵⁷ ou de um credor.⁵⁸

de insolvência, v. Klaus J. Hopt, “Das Unternehmen in der Krise: Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht”, in Rolf Birk e Karl Kreuzer (orgs.), *Das Unternehmen in der Krise, Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht: Verhandlungen der Vereinigten Fachgruppen für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht und für vergleichendes Arbeits- und Sozialrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Göttingen vom 18-20.9.1985*, Frankfurt am Main, Alfred Metzner, 1986, p. 53.

56. Essa realidade foi constatada também por Axel Flessner, autor que sugere que o pedido possa ser formulado por não credores que tenham interesse no saneamento da empresa (para a legitimação o autor desenvolve critérios como o relacionamento duradouro com a empresa). Nesses casos o pedido apenas valeria para a instauração de um procedimento reorganizativo, não sendo suficiente para dar início a um processo de liquidação (*Sanierung und Reorganisation: Insolvenzverfahren für Großunternehmen in rechtsvergleichender und rechtspolitischer Untersuchung*, Tübingen, Mohr, 1982, pp. 234-238).

57. Se a ação for ajuizada sem o consentimento de todos os membros do órgão de representação da companhia, o juiz deve ouvir os demais participantes do órgão. V. § 15(2) da *InsO* e comentários de: Dora Berger, *A Insolvência no Brasil e na Alemanha*, Porto Alegre, Sérgio Antônio Fabris Editor, 2001, p. 76; e H. Hefermehl, in Klaus Wimmer, Jörg Dauernheim, Martin Wagner e Sabine-Sofie Weidekind (orgs.), *Handbuch des Fachanwalts Insolvenzrecht*, 3ª ed., Köln, Luchterhand, 2008, p. 9, RdNr. 28-29. Sobre o tema, confira-se o seguinte trecho de Ulrich Keller: “Das Insolvenzgericht hat nach § 15 Absatz 2, Satz 2 InsO die übrigen Organe oder Gesellschaftler zu dem Insolvenzantrag zu hören. Diese können den Insolvenzgründung zugestehen und sich dem Insolvenzantrag anschließen oder den Insolvenzgrund bestreiten” (*Insolvenzrecht*, München, Franz Vahlen, 2006, p. 181).

58. Nesse caso, “gläubiger muss glaubhaft machen, dass er eine Forderung gegen den Schuldner hat, und der Schuldner zahlungsunfähig oder gegebenenfalls überschuldet ist” (Ulrich Keller, *Insolvenzrecht*, cit., p. 176, § 492). Há na doutrina posicionamentos favoráveis à ampliação do direito dos credores de solicitar a abertura do processo (cf. Heribert Hirte, “Insolvenzrecht und Gesellschaftsrecht – Zuständigkeitsabgrenzung, Kapitalmarktrecht, Insolvenzantragspflicht”, in Gesellschaftsrechtliche Vereinigung, *Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2006: Jahrestagung*

No que se refere ao pedido apresentado pelo devedor, percebe-se que a solução adotada pelo sistema alemão se encontra mais alinhada com a ideia de representação, no interior da sociedade, de variados interesses. De fato, naquele ordenamento o órgão de representação da companhia (*Vorstand*)⁵⁹ é escolhido pelo *Aufsichtsrat*, o qual é formado por relativa representação paritária entre trabalhadores e acionistas⁶⁰ nas empresas que contam com mais de 2.000 empregados. Isso significa que, nesse caso, o pedido do devedor deve contar com a aceitação dos representantes da companhia eleitos por órgão representativo de interesses diversificados.

Quanto ao pedido do credor, contudo, cabe esclarecer que ele não será necessariamente voltado à recuperação do devedor. Como visto, o procedimento concursal alemão é unitário, o que significa dizer que existe apenas um procedimento de insolvência, e não – como no direito brasileiro – diferentes procedimentos, conforme se trate de mecanismo destinado ao soerguimento ou à quebra da empresa. Na Alemanha inicia-se um processo de insolvência, o qual pode caminhar para a liquidação, o saneamento ou a transferência da empresa para terceiros. Assim, dizer que o credor tem legitimidade ativa não significa dizer que ele possa solicitar a abertura de um procedimento de recuperação ou de liquidação, mas de um processo que pode caminhar para qualquer uma das soluções.

Ocorre que o credor pode basear seu pedido na inadimplência, pressuposto geral para a abertura do processo e caracterizada pela lei como falta de condições para saldar obrigações vencidas (§ 17), ou na própria insolvência, caracterizada nos casos em que o patrimônio do devedor não supera o passivo (§ 19). O devedor, por seu turno, além dessas hipóteses, também pode requisitar a instauração nos casos de risco de inadimplência,⁶¹ isto é, quando se faz possível prever que não será capaz

der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung, Köln, Otto Schmidt, 2007, p. 187 – com indicação de doutrina no mesmo sentido).

59. V. § 92, *Absatz 2*, da *Aktiengesetz*, sobre o dever do *Vorstand* de apresentar o pedido: “(2) Wird die Gesellschaft zahlungsunfähig, so hat der Vorstand ohne schuldhaftes Zögern, spätestens aber drei Wochen nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit, die Eröffnung des Insolvenzverfahrens zu beantragen. Dies gilt sinngemäß, wenn sich eine Überschuldung der Gesellschaft ergibt”.

60. Sobre o tema, v. a *Mitbestimmungsgesetz*, lei alemã que trata da cogestão, e o item 3.2.1.1, acima.

61. Trata-se da denominada *drohende Zahlungsunfähigkeit* (§ 18 da *InsO*) (sobre o tema, v. Harald Hess, *Sanierungshandbuch*, 4ª ed., Köln, Luchterhand, 2009, pp. 630-634). O mesmo ocorre no sistema concursal espanhol. Os doutri-

de adimplir no vencimento as obrigações existentes.⁶² Isso significa que ao credor não foi concedida tão ampla participação como se poderia imaginar à primeira vista. Na verdade, não pode ele, ao primeiro sinal de que o devedor pode se tornar inadimplente, buscar a solução judicial consistente na reorganização da empresa. Nesses casos – e somente nesses – o credor e outros interessados precisam aguardar a atuação do devedor.⁶³ Note-se, todavia, que esse quadro condiz com a estrutura do sistema concursal alemão – e, como se verá, também com o português, onde o mesmo acontece.

De acordo com o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas de Portugal (arts. 18^o, 19^o e 20^o), devedores, credores e o Ministério Público constituem os legitimados. Dentre os motivos que autorizam o pedido encontram-se “(a) suspensão generalizada do pagamento das obrigações vencidas, (b) falta de cumprimento de uma ou mais obrigações que, pelo seu montante ou pelas circunstâncias do incumprimento, revele a impossibilidade de o devedor satisfazer pontualmente a generalidade das suas obrigações, (c) fuga do titular da empresa ou dos administradores do devedor ou abandono do local em que a empresa tem a sede ou exerce a sua principal actividade, relacionados com a falta de solvabilidade do devedor e sem designação de substituto idóneo, e (d) dissipação, abandono, liquidação apressada ou ruínosa de bens e

nadores espanhóis justificam essa diferença de tratamento com base na alegação de que o pedido de abertura de processo de insolvência por parte do credor com base na crise iminente violaria a garantia constitucional da liberdade de empresa, assegurada pelo art. 38 da Constituição espanhola. Sobre o tema, v.: María Isabel Álvarez Vega, “Soluciones concursales y paraconcurales a la crisis de empresa. La función conservativa del curso de acreedores en la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal”, *Revista de Derecho Privado* setembro-outubro/2004, p. 590; e Enrique Gadea Soler, “Reforma concursal y medidas introducidas por el legislador para conseguir un sistema eficiente”, *Revista Estudios de Deusto* 54(1) (2006), p. 45, Segunda Época).

62. Sobre o tema, Eckart Ehlers afirma que essa possibilidade legal foi prevista para ajudar os devedores a iniciar o procedimento o mais cedo possível, mas ela não recebeu ampla aceitação no cenário alemão (“Statutory corporate rescue proceedings in Germany: the *Insolvenzplan* procedure”, in Katarzyna Gromek Broc, e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006, p. 173).

63. Acerca da abertura do processo de insolvência, Wilhelm Uhlenbruck pondera que os motivos para tanto devem ser pensados de forma a harmonizar os interesses da empresa e dos credores (in Peter Gottwald (org.), *Insolvenzrechtshandbuch*, 3^a ed., München, Beck, 2006, p. 124, § 6, RdNr. 3).

constituição fictícia de créditos” (art. 20º). Nesses casos a atuação do Ministério Público deve ser na defesa de entidades cujos interesses lhe tenham sido legalmente confiados. Trata-se, portanto, de elogiável proteção ao interesse público.⁶⁴

Assim como no ordenamento alemão, atribui-se ao devedor, ainda, uma hipótese de legitimidade exclusiva, qual seja: a de insolvência iminente.⁶⁵

De fato, a *InsO* e a lei concursal portuguesa, ao contrário da Lei de Recuperação e Falência, não elegem a recuperação da empresa como finalidade primordial. O § 1 da *InsO* relata que o processo de insolvência é destinado a satisfazer os credores por meio da realização do patrimônio do devedor ou da forma predisposta em um plano de insolvência, em particular pela conservação da empresa. O mesmo ocorre – como visto no Capítulo 2, acima – com o diploma português. Percebe-se, portanto, que o objetivo das leis germânica⁶⁶ e portuguesa é o pagamento dos credores, podendo-se, para tanto, fazer-se uso de diferentes meios.⁶⁷ Ora, um sistema que não privilegia o soerguimento da empresa não erra ao restringir os legitimados ativos nos casos em que a própria insolvência ainda não foi constatada e as chances de reorganização se apresentam mais extensas.

O mesmo, todavia, não se pode dizer do ordenamento brasileiro. Tendo o legislador de 2005 elegido a recuperação como primeira opção à solução da crise da empresa viável, de todo coerente seria buscar a

64. A previsão de legitimidade do Ministério Público é aqui considerada merecedora de louvor tendo em vista que, conforme esclarecido no item 3.3.2.5, supra, cabe ao direito concursal exercer uma função de interesse público relacionada à preservação da empresa viável – função, esta, que parece ser promovida ao se permitir ampla participação de tal órgão quando do início do procedimento. A mesma solução, como visto, não foi adotada pela legislação brasileira, e sua defesa só poderia ocorrer mediante uma interpretação *de lege ferenda*.

65. Sobre o tema, Catarina Serra elogia a escolha do legislador português, que teria reconhecido (i) que apenas o devedor pode perceber um caso de insolvência iminente e (ii) os perigos de se permitir a iniciativa dos credores nessas situações, pois pedidos injustificados com base na alegação de situação delicada capaz de causar crise futura poderiam trazer imensos prejuízos a uma empresa que não estivesse realmente prestes a se tornar insolvente (*O Novo Regime Português da Insolvência – Uma Introdução*, 2ª ed., Coimbra, Livraria Almedina, 2005, p. 17).

66. No que tange à lei alemã, v. Lino Guglielmucci, *La Legge Tedesca Sull'insolvenza (Insolvenzordnung) del 5 Ottobre 1994*, cit., p. 6.

67. Para mais detalhes, v. itens 2.2.2.1 e 2.2.2.3, supra.

mais ampla legitimação para todos aqueles que pudessem identificar uma eventual crise e pretendessem, porque afetados por ela, solucioná-la.

Ainda sobre o assunto, o ordenamento argentino – assim como o brasileiro – estabelece que o procedimento preventivo à quebra (*concurso preventivo*) só pode seguir a vontade do próprio devedor (art. 5º da *Ley de Concursos y Quiebras*). Críticas doutrinárias não faltam a essa escolha, as quais, apoiadas em antecedentes legislativos estrangeiros, apontam que a lei concursal deveria ter previsto a possibilidade de terceiros solicitarem a atuação do tribunal no sentido de investigar os primeiros sintomas de dificuldades e exigir a prestação de informações por parte do devedor, tendo-se em vista a identificação de soluções para a superação dos obstáculos financeiros. Entretanto, nem todos comungam dessa ideia. Há quem acredite que a atribuição de legitimidade apenas ao devedor apresenta-se como o melhor caminho para os casos em que os pressupostos da falência ainda não podem ser identificados.

Nesse sentido, afirma-se que: (i) as soluções estrangeiras que seguiram a legitimidade ampliada não lograram bons resultados; (ii) não é possível nem desejável que se imponha ao devedor uma solução preventiva de acordo com a qual ele permaneça administrando, com restrições, sua empresa e deva cumprir um plano imposto e elaborado por terceiros; (iii) há dúvidas sobre o benefício de se entregar a um tribunal a decisão e a avaliação de questões econômicas extremamente complexas como a oportunidade e o mérito dos planos de saneamento ou da estratégia empresarial; (iv) o fácil acesso à denúncia de situações que podem significar crise ou dificuldades e à intervenção do tribunal para colocar a empresa em observação pode resultar em grave ameaça para a situação da empresa no mercado e seu acesso a crédito.⁶⁸ Assim, empresas atravessando dificuldades não generalizadas poderiam ser extremamente prejudicadas pela atuação de terceiros.

Impossível negar que a ampliação dos legitimados pode acarretar malefícios, tais quais os indicados acima. Ocorre que a solução encontrada pelas leis brasileira e argentina também permite resultados indesejados. A permanência de uma empresa no mercado até a situação-limite que a impeça de se recuperar em decorrência da falta de atuação de um devedor negligente constitui prejuízo considerável, o qual, no mais,

68. Cf. Julio C. Rivera, Horacio Roitman e Daniel R. Vitolo, *Ley de Concursos y Quiebras*, 3ª ed., t. 1, Santa Fe, Rubinzal-Culzoni, 2005, pp. 233-235.

não afeta apenas o próprio devedor, que deverá enfrentar ao menos um procedimento liquidatário, como também outros interessados, que poderiam estar resguardados caso um pedido de recuperação tivesse sido apresentado aos primeiros sinais de dificuldade.

A restrição de legitimados ativos faz lembrar a época em que a legislação previa a possibilidade de se dar ao devedor um “favor legal”, o qual, devido à sua caracterização como benefício a uma das partes, deveria ser postulado pelo próprio beneficiário. Referência está sendo feita à concordata, instituto extinto do ordenamento brasileiro e que em muito difere da vigente recuperação judicial.

De fato, como visto no Capítulo 1, quando da análise da evolução histórica das legislações concursais, o ordenamento jurídico brasileiro atualmente afasta-se da visão de que o concurso afeta apenas credores e devedores, e, com isso, deixa de lado as preocupações restritas apenas a esses agentes. Da mesma forma, afasta-se a legislação pátria da crença de que a manutenção das atividades do devedor constitui uma regalia a ser autorizada ao devedor, aproximando-se da percepção de que se trata de uma vantagem a todos os afetados pela crise.

Em face dessa nova perspectiva, caracteriza-se, no mínimo, como incoerente um diploma que reconhece um instituto como relevante para inúmeras partes mas legitima apenas uma delas a buscar seu exercício.⁶⁹

Note-se que os *Principles and Guidelines* do Banco Mundial,⁷⁰ mesmo em sua versão revisada e acrescentada pelo posicionamento da *United Nations Commission on International Trade Law/UNCITRAL* acerca do assunto, reiteram a relevância de os procedimentos concursais

69. Em apoio ao posicionamento aqui apresentado, confira-se o esclarecedor posicionamento de Agostino Gambino: “La procedura, nella funzione che concretamente realizza, non si presenta come un beneficio da concedere a un imprenditore incolpevole e sfortunato. La condizione dell’esistenza di requisiti soggettivi appare estranea alle finalità che il procedimento attualmente persegue e che atengono ad altri interessi, rispetto ai quali la preesistente condotta o la meritevolezza dell’imprenditore appare del tutto indifferente. Al contrario, se per salvare l’azienda è necessario attendere che si realizzino le condizioni esterne per il suo ricupero o per la sua cessione, la procedura dovrebbe essere iniziata anche su sollecitazione o istanza di qualsiasi interessato o del p. m. e non dovrebbe essere lasciata alla sola iniziativa dell’imprenditore” (“Sull’uso alternativo della procedura di amministrazione controllata”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1979), p. 243).

70. The World Bank, “A reforma da legislação falimentar – *Principles and Guidelines Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Right Systems*”, RDM 122/75-167, São Paulo, Malheiros Editores, 2001.

poderem ser iniciados não apenas pelo próprio devedor. O documento intitulado *Creditor Rights and Insolvency Standard*,⁷¹ elaborado pelos mencionados órgãos, recomenda que as leis nacionais permitam o acesso aos remédios legais tanto a devedores quanto a credores.⁷²

Parece importante ressaltar que a previsão de uma legitimidade ativa mais ampla não se restringe apenas à autorização para que credores busquem a abertura do concurso. Tanto ordenamentos jurídicos como o português – caracterizado, como visto, pelos propósitos de satisfação dos credores – quanto o francês – com desígnios de recuperação – englobam outros entes dentre os legitimados para a propositura do procedimento.

A regulação da matéria no sistema português foi apresentada acima. No que tange ao *Code de Commerce* francês, estabelece-se, com relação ao *redressement judiciaire*, que o processo pode ser iniciado a pedido do devedor,⁷³ de ofício pelo juiz ou mediante a solicitação do Ministério Público ou de credores.⁷⁴ Trata-se, portanto, de sistema aberto à parti-

71. World Bank/United Nations Commission on International Trade Law, *Creditor Rights and Insolvency Standard*, 2005 (disponível em http://www.worldbank.org/ifa/rosc_icr.html, acesso em 27.2.2008). Embora muitas passagens do referido documento apontem para a adoção de regras de eficiência e visem à proteção aos interesses dos credores, algumas das sugestões ali contidas podem ser utilizadas com a finalidade de demonstrar a possibilidade de novas visões sobre determinados aspectos do procedimento, sempre com o intuito de ampliar o rol dos interesses protegidos pelo mecanismo de recuperação judicial no Brasil. Esse é o caso das regras sobre a formulação do pedido de recuperação.

72. As seguintes passagens ilustram o supra-afirmado: “Both debtors and creditors should be entitled to apply for insolvency proceedings” (*World Bank Principles*, C4.1); e “The purpose of provisions on commencement of insolvency proceedings is: (a) To facilitate access for debtors and creditors to the remedies provided by the law; (...). The insolvency law should specify the parties permitted to make an application for commencement of insolvency proceedings, which should include the debtor and any of its creditors” (UNCITRAL Recommendations, *Commencement of Proceedings*, Part Two, Chapter 1, par. 20-79).

73. Cf. art. L. 631-4: “L’ouverture de cette procédure doit être demandée par le débiteur au plus tard dans les quarante-cinq jours qui suivent la cessation des paiements s’il n’a pas, dans ce délai, demandé l’ouverture d’une procédure de conciliation. En cas d’échec de la procédure de conciliation, lorsqu’il ressort du rapport du conciliateur que le débiteur est en cessation des paiements, le tribunal, d’office, se saisit afin de statuer sur l’ouverture d’une procédure de redressement judiciaire”.

74. Cf. art. L. 631-5: “Lorsqu’il n’y a pas de procédure de conciliation en Cours, le tribunal peut également se saisir d’office ou être saisi sur requête du Ministère Public aux fins d’ouverture de la procédure de redressement judiciaire. Sous cette même réserve, la procédure peut aussi être ouverte sur l’assignation d’un créancier, quelle que soit la nature de sa créance. Toutefois, lorsque le débiteur a cessé

cipação de diferentes agentes que, ao notarem dificuldades enfrentadas por determinada sociedade, são bem-vindos na busca pela reestruturação do devedor.⁷⁵

4.1.1.1.2 Os legitimados para a apresentação do plano de recuperação

Ultrapassadas as discussões acerca do pedido de recuperação, cumpre tratar de um outro relevante tema, que se refere à legitimidade para a elaboração e propositura do plano de recuperação.

No Direito Brasileiro, conforme acima detalhado, essa função foi atribuída com exclusividade ao devedor. O mesmo, contudo, não ocorre em diversos outros sistemas concursais.

Importante mencionar que Rachel Sztajn⁷⁶ acredita que sob a lei brasileira um credor ou um terceiro pode propor plano de recuperação que satisfaça os interesses do devedor e dos credores. Defende-se, ainda, a possibilidade de o credor propor ajustes ao plano apresentado pelo devedor. A opinião segundo a qual credores são partes legitimadas para a propositura de mudanças no plano parece completamente favorável ao alcance de uma solução agradável a um maior número de participantes e consoante ao art. 56, § 3º, da Lei de Recuperação e Falência. Cuida-se, inclusive, de mecanismo em prática em recuperações já ocorridas.⁷⁷

son activité professionnelle, cette assignation doit intervenir dans le délai d'un an à compter de: 1º) La radiation du Registre du Commerce et des sociétés. S'il s'agit d'une personne morale, le délai court à compter de la radiation consécutive à la publication de la clôture des opérations de liquidation; 2º) La cessation de l'activité, s'il s'agit d'une personne immatriculée au répertoire des métiers, d'un agriculteur ou d'une personne physique exerçant une activité professionnelle indépendante, y compris une profession libérale soumise à un statut législatif ou réglementaire ou dont le titre est protégé; 3º) La publication de l'achèvement de la liquidation, s'il s'agit d'une personne morale non soumise à l'immatriculation”.

75. Note-se, todavia, que os procedimentos amigáveis do *mandat “ad hoc”* e da *conciliation*, e mesmo do *procédure de sauvegarde*, só podem ser requisitados pelo próprio devedor (v. *Code de Commerce*, L. 611-3, L. 611-6 e L. 620-1).

76. Rachel Sztajn, “Notas sobre as assembleias de credores na Lei de Recuperação de Empresas”, cit., *RDM* 138/63: “(...) eventualmente algum deles [credores] terá proposta mais eficiente – a custo menor e de forma menos onerosa – para chegar a resultado equivalente, e, por isso, poderá propor projeto de reorganização do negócio diferente, ou sugerir ajustes ao projeto do devedor, o que interessa a todos. Terceiro, não credor, também pode propor plano de reorganização que satisfaça interesses dos credores e do devedor”.

77. Dentre outros, v. a recuperação judicial da Eucatex S/A Indústria e Comércio (3ª Vara de Salto/SP, Processo 526.01.2005.007220-1, j. 20.11.2006), caso

No Direito estrangeiro, o procedimento regulado pelo *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*, por exemplo, permite que o *reorganization plan* seja apresentado pelo devedor ou por credores. Há, entretanto, um período de exclusividade de 120 dias no qual apenas o devedor é legitimado para a apresentação do plano. Referido prazo pode ser prorrogado pelo magistrado por, no máximo, 18 meses. O devedor também deve observar o prazo de 180 dias, prorrogável apenas por 20 meses, para obter aceitações dos credores ao plano oferecido.⁷⁸ Caso sua função não seja cumprida no lapso temporal estabelecido, permite-se que qualquer parte interessada⁷⁹ prepare um plano de reorganização e o exiba, para apreciação dos demais interessados.

A estipulação de um período de exclusividade favorável ao devedor justifica-se por diferentes razões. Ao garantir que a própria empresa poderá, com prioridade, organizar o documento que disporá sobre suas obrigações, o período funciona como um estímulo para que o pedido de reorganização seja apresentado antes que a crise alcance estágio em que a reabilitação não mais se apresente possível.⁸⁰ Ademais, acredita-se que o período de exclusividade seja uma tentativa positiva de atribuir ao devedor paridade de barganha com os credores para a negociação de um plano consensual.⁸¹

em que diversos credores apresentaram ajustes ao plano proposto pelo devedor. No caso em tela, a sentença relata que houve ampla discussão entre devedor e credores, chegando-se a uma solução intermediária.

78. Importante ressaltar que essas limitações à prorrogação dos prazos de exclusividade e de obtenção de aceitações constituem novidade inserida pela reforma do direito concursal americano de 2005, implementada pelo já citado *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act/BAPCPA*. Harvey R. Miller e Shai Y. Waisman acreditam que a fixação de obstáculo à extensão do prazo fortifica a posição dos credores e lhes dá a opção de resistir à aceitação do plano proposto pelo devedor e esperar o fim do período de exclusividade para apresentarem um plano próprio. Assim, a cumulação da legitimidade para propor o plano do devedor e do credor juntamente com a impossibilidade de se prorrogar o prazo indefinidamente resultaria no desestímulo à cooperação entre as partes envolvidas (“Is Chapter 11 bankrupt?”, *Boston College Law Review* 47 (2005), p. 166).

79. Ao tratar das partes interessadas, o *Bankruptcy Code* afirma que “any party in interest, including the debtor, the trustee, a creditors’ committee, an equity security holders’ committee, a creditor, an equity security holder, or any indenture trustee, may file a plan if and only if”(§ 1.121(c)).

80. Cf. Harvey R. Miller e Shai Y. Waisman, “Is Chapter 11 bankrupt?”, cit., *Boston College Law Review* 47 (2005), pp. 143-144.

81. Cf. Harvey R. Miller, “The changing face of Chapter 11: a reemergence of the bankruptcy judge as producer, director and sometimes star of the reorganization passion play”, *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), p. 443.

Alega-se, ainda, que os períodos de exclusividade permitem que os credores, que muitas vezes se sentem traídos pelo pedido de reorganização formulado pelo devedor, reflitam sobre o assunto e identifiquem ser a recuperação uma boa saída para a empresa em crise. Assim, ao invés de, na falta da exclusividade do devedor, formularem planos tendentes à liquidação dos ativos arrecadados, os credores poderão ser convencidos de que o soerguimento do devedor vai ao encontro dos seus interesses. Da mesma forma, os períodos atribuem ao devedor importante margem de negociação.⁸²

Interessante notar que a opção legislativa pelo período de exclusividade concedido ao devedor decorreu da revisão de experiências anteriores que não se mostraram satisfatórias. O *Chapter XI* do *Bankruptcy Act*, revogado pelo atual *Bankruptcy Code* norte-americano, dispunha de forma parecida à que se encontra na atual recuperação judicial brasileira. Por um lado, o devedor era o único legitimado a propor o plano; por outro, os credores poderiam rejeitar a proposta do devedor e acarretar uma possível liquidação dos ativos, mas não poderiam aprovar um plano sem o consentimento do devedor.⁸³ Esse quadro forçava os credores a aceitar a oferta do devedor ou a suportar as perdas decorrentes da realização dos ativos sem a manutenção do *going concern value* da empresa. Outra solução, adotada pelo *Chapter X* do *Bankruptcy Act*, tratava igualmente todas as partes interessadas, concedendo a elas o direito de submeter um plano à apreciação geral. Essa medida, entretanto, retirava do devedor o direito de controlar a direção da reorganização e fazia com que ele evitasse pedidos de abertura do concurso e arrastasse a empresa a situações calamitosas, capazes de impedir seu soerguimento. Em face dessas duas alternativas precárias, o legislador estadunidense, ao elaborar o *Bankruptcy Code*, escolheu uma via intermediária, e atribuiu ao devedor o direito de exclusividade para apresentar o plano em determinado período,⁸⁴ ultrapassado o qual abre-se a via para outros interessados.

82. Cf. Mark S. Scarberry, Kenneth N. Klee, Grant W. Newton e Steve H. Nickles, *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*, 2ª ed., St. Paul, West Group, 2001, p. 605.

83. V. item 4.1.2, abaixo, com comentários acerca da aprovação do plano de recuperação.

84. Cf. Mark S. Scarberry, Kenneth N. Klee, Grant W. Newton e Steve H. Nickles, *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*, cit., 2ª ed., p. 604.

O período de exclusividade também foi adotado pela Argentina, País com larga experiência no direito da empresa em crise.⁸⁵ O art. 43⁸⁶ da *Ley de Concursos y Quiebras* dispõe que o devedor deve gozar de um período de 90 dias, prorrogável por mais 30, em que apenas ele terá legitimidade para formular propostas de *acuerdo preventivo*. Note-se que durante esse prazo o devedor não deverá somente elaborar um plano, mas também obter a concordância da maioria dos credores, necessária para sua aprovação.

Ocorre que no sistema argentino, diferentemente do que se verifica no *Chapter 11*, uma vez esgotado o período de exclusividade não se permite que qualquer pessoa apresente uma proposta de plano concorrente. Na realidade, no caso de sociedades por ações, após o vencimento do prazo em questão o juiz deverá permitir que, no período de cinco dias, credores ou terceiros interessados na aquisição das ações representativas do capital social do devedor manifestem a intenção de formular propostas de acordo preventivo.

Se não houver interessados, declara-se a quebra. Havendo interesse na aquisição das ações, os interessados fruem de um prazo de 20 dias para apresentar um plano e obter as maiorias necessárias à sua aceitação. Durante esse período permite-se que o devedor tente novamente angariar a aprovação do seu plano inicial ou de um outro posteriormente desenvolvido (art. 48, 4). O primeiro que demonstrar ter logrado o consentimento dos credores obtém a homologação pelo juízo da sua proposta de plano. Caso esse agente tenha sido um credor ou alguma outra pessoa, seguem-se os trâmites legais necessários para a aquisição das parcelas representativas do capital social. Se não houver adesão a qualquer das propostas oferecidas, a quebra é declarada.

85. A lei concursal argentina atualmente em vigor, *Ley 24.522*, sancionada em 20.7.1995, denominada *Ley de Concursos y Quiebras*, foi aprovada há 15 anos e foi responsável pela revogação de outra lei que buscava tratar da crise empresarial tendo em vista a preservação da empresa. Trata-se da *Ley 19.551*, que, apesar de ter sido bastante elogiada, foi considerada obsoleta em face das novas características da economia argentina. Nesse sentido, v. Julio C. Rivera, Horacio Roitman e Daniel R. Vítolo, *Ley de Concursos y Quiebras*, cit., 3ª ed., t. 1, p. 7.

86. “Art. 43. *Período de exclusividad. Propuestas de acuerdo.* Dentro de los 90 (noventa) días desde que quede notificada por ministerio de la ley la resolución prevista en el artículo anterior, o dentro del mayor plazo que el juez determine en función al número de acreedores o categorías, el que no podrá exceder los 30 (treinta) días del plazo ordinario, el deudor gozará de un período de exclusividad para formular propuestas de acuerdo preventivo por categorías a sus acreedores y obtener de éstos la conformidad según el régimen previsto en el art. 45.”

Na Alemanha o processo de insolvência pode resultar na liquidação dos ativos ou na recuperação do devedor, a qual só pode ser obtida mediante a aprovação de um plano de insolvência.⁸⁷ Referido plano pode ser apresentado em juízo pelo devedor ou pelo administrador da insolvência, o qual pode ser encarregado de dispor sobre o plano, caso a assembleia de credores assim deseje.⁸⁸ Nesse caso, os credores devem indicar a finalidade do plano a ser elaborado (§§ 157 e 218, 2). Estando o administrador incumbido da elaboração do projeto, a comissão de credores, quando constituída, o conselho da empresa, a comissão de representantes dos empregados dirigentes e o devedor deverão colaborar, de forma consultiva, para a formulação do plano.⁸⁹

Também em Portugal admite-se que um rol maior de interessados formule um plano de insolvência. Nos termos do art. 193º, são legitimados o devedor, o administrador da insolvência e qualquer credor ou grupo de credores cujos créditos representem pelo menos um quinto do

87. Cabe lembrar que o *Insolvenzplan* pode regular tanto a liquidação do devedor quanto o seu saneamento. O ordenamento alemão, ao contrário do brasileiro, não prioriza uma das soluções. Confira-se o ensinamento de Ulrich Keller: “Zwischen diesen stark vereinfachten Regelungsmöglichkeiten im Insolvenzplan gibt es keine gesetzlich vorgeschriebene Priorität, Liquidation und Sanierung stehen im Gleichrang” (*Insolvenzrecht*, cit., p. 615).

88. Cf.: Friedrich Neumann, *Die Gläubigerautonomie in einem künftigen Insolvenzverfahren*. Bielefeld, Ernst und Werner Gieseking, 1995, p. 229; e Harald Hess, *Sanierungshandbuch*, cit., 4ª ed., pp. 1.096-1.098.

89. V. o § 218 da *InsO*: “§ 218. Vorlage des Insolvenzplans (1) Zur Vorlage eines Insolvenzplans an das Insolvenzgericht sind der Insolvenzverwalter und der Schuldner berechtigt. Die Vorlage durch den Schuldner kann mit dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens verbunden werden. Ein Plan, der erst nach dem Schlußtermin beim Gericht eingeht, wird nicht berücksichtigt. (2) Hat die Gläubigerversammlung den Verwalter beauftragt, einen Insolvenzplan auszuarbeiten, so hat der Verwalter den Plan binnen angemessener Frist dem Gericht vorzulegen. (3) Bei der Aufstellung des Plans durch den Verwalter wirken der Gläubigerausschuß, wenn ein solcher bestellt ist, der Betriebsrat, der Sprecherausschuß der leitenden Angestellten und der Schuldner beratend mit”. Acerca da apresentação do plano e da concordância quanto aos termos do plano por parte do devedor, exigida pela lei alemã como requisito para a homologação de plano apresentado pelo administrador, devem os acionistas do devedor deliberar em assembleia-geral (cf. Heribert Hirte, “Insolvenzrecht und Gesellschaftsrecht – Zuständigkeitsabgrenzung, Kapitalmarktrecht, Insolvenzantragspflicht”, cit., in *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2006: Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung*, p. 161; v. também Rolf Rattunde, “Praxisprobleme bei der Sanierung einer börsennotierten AG”, in *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2006: Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung*, Köln, Otto Schmidt, 2007, p. 201).

total dos créditos não subordinados. Destarte, mediante um critério de graduação dos credores, baseado no valor proporcional dos créditos devidos, permite-se que também os detentores de créditos apresentem uma proposta.

Da mesma forma, o Direito Espanhol permite que o devedor ou credores que, individual ou conjuntamente, possuam mais de um quinto dos créditos constantes da lista definitiva de credores apresentem propostas de *convenio* (art. 113 da *Ley 22/2003*).⁹⁰ No momento da votação, todavia, estabelece-se uma prioridade para a proposta do devedor, a qual deve ser votada em primeiro lugar; e, caso obtenha as maiorias necessárias, deve ser considerada aceita, prejudicando a deliberação dos credores sobre as demais (art. 121).

Por fim, em França a apresentação do plano pelo administrador judicial ou pelo devedor foi adotada para os casos de *redressement judiciaire*. O tema foi objeto de decisão judicial que afirmou essa possibilidade, afastando dúvidas no sentido de que apenas o administrador poderia elaborar o plano nas hipóteses em que ele tivesse sido nomeado.⁹¹ Nos casos de utilização do *procédure de sauvegarde*, o devedor, com a assessoria do administrador, deve apresentar um plano, nos termos do art. L. 626-2 do *Code de Commerce*.

4.1.1.2 *Considerações de cunho processual acerca da legitimidade ativa para a propositura do pedido*

Apresentadas as razões, com base nos direitos material nacional e estrangeiro, para a aceitação da ampliação do rol dos legitimados ativos para a propositura do pedido de recuperação judicial, cabe estudar o tema à luz do direito processual.

No campo do direito processual sabe-se que a legitimidade ativa é um dos dois núcleos da legitimidade *ad causam*, a qual, por seu turno, compõe uma das condições da ação.

As condições da ação dizem respeito a requisitos que precisam estar presentes para comprovar que o processo instaurado é capaz de produzir

90. V. María Isabel González Cano, *El Nuevo Tratamiento Procesal de la Insolvencia y la Fase Común del Proceso Concursal*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2006, p. 489.

91. Cf. Cour de Cassation/Chambre Commerciale, Arrêt 868 F-D, *Juris-Data* 2002-014238, 29.4.2002 (*Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 1/48, 2004).

a solução da crise de direito material e que, por esse motivo, devem estar presentes até sua decisão final.

No entender de Kazuo Watanabe⁹² as condições da ação não são condições para a própria existência da ação, devendo estar presentes para que se julgue o mérito da causa, em vista de motivos de economia processual.

Caracterizam-se como requisitos que o legislador considerou imprescindíveis para que se possa conferir ao autor uma decisão de mérito acerca da pretensão formulada.⁹³ Note-se que as condições não representam os aspectos suficientes para que se conceda a tutela jurisdicional ao autor, mas apenas para que se permita seja o pronunciamento judicial apresentado aos envolvidos.

Cumpra ressaltar que as condições da ação estão intimamente ligadas ao direito material e à relação jurídica apresentada ao magistrado.⁹⁴ Assim, ao avaliar a presença das condições da ação o juiz irá analisar aspectos do mérito da pretensão deduzida,⁹⁵ muito embora a decisão produzida não seja de mérito.

As condições da ação – conforme estabelecido pelo legislador processual brasileiro no art. 267, VI, do CPC – são a possibilidade jurídica do pedido, o interesse de agir e a legitimação *ad causam*.⁹⁶

92. Kazuo Watanabe, *Da Cognição no Processo Civil*, 3ª ed., São Paulo, Perfil, 2005, p. 91.

93. Cf. Humberto Theodoro Jr., “Pressupostos processuais, condições da ação e mérito da causa”, *RePro* 17/45, São Paulo, Ed. RT, 1980.

94. Cf.: Ada Pellegrini Grinover, “Legitimidade ordinária e a relação jurídica substancial. Eficácia da lei processual no tempo: a arbitragem”, in *A Marcha do Processo*, Rio de Janeiro, Forense Universitária, 2000, p. 140; José Roberto dos Santos Bedaque, *Direito e Processo – Influência do Direito Material sobre o Processo*, 5ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2009, p. 111; Flávio Luiz Yarshell, *Tutela Jurisdicional*, São Paulo, Atlas, 1999, p. 102. No mesmo diapasão, Kazuo Watanabe afirma: “Constituem [as condições da ação], sem dúvida alguma, elementos através dos quais se visualiza a coordenação entre o processo e o direito material, vale dizer, entre o plano do direito material e o do direito processual, que são distintos, apesar do vínculo de instrumentalidade que os une” (*Da Cognição no Processo Civil*, cit., 3ª ed., p. 104).

95. Em sentido contrário, v. Humberto Theodoro Jr.: “São verdadeiras questões prejudiciais de ordem processual e que, por isso, não se podem confundir com o mérito da causa, já que nada têm a ver com a justiça ou injustiça do pedido ou com a existência ou inexistência do direito material controvertido entre os litigantes” (*Curso de Direito Processual Civil*, 50ª ed., vol. 1, Rio de Janeiro, Forense, 2009, p. 60).

96. Essas já eram as condições da ação ventiladas por Enrico Tullio Liebman: “Essa [a ação] è perciò condizionata ad alcuni requisiti (che devono verificarsi caso

A existência de legitimidade ativa é, portanto, necessária para que o autor tenha direito a um pronunciamento acerca da demanda.

O art. 6º do CPC estabelece que, salvo autorização legal, há a impossibilidade de se pleitear direito alheio em nome próprio. Trata-se de regra que versa sobre a legitimidade ativa ordinária, ou seja, a legítima aptidão para propor demandas.

A partir da leitura da regra mencionada, cabe a quem tenha sua pretensão resistida postular demandas visando à defesa do seu respectivo interesse. Em caráter excepcional, contudo, admite-se a legitimidade extraordinária, isto é, aquela permitida pela lei para que terceiros possam pleitear direitos alheios.⁹⁷ Como se pode imaginar, esses são casos mais restritos.

Do exposto decorre que a legitimidade *ad causam* conceituada como ordinária é aquela que se refere à atuação pelo próprio titular do interesse alegado.⁹⁸ Ela deve refletir absoluta correspondência entre as posições do autor na demanda e do sujeito ativo na relação jurídica material, demonstrando, assim, a pertinência subjetiva da ação.⁹⁹

Cândido Rangel Dinamarco conceitua essa condição da ação baseando-se na ideia de adequação legítima entre o sujeito e a causa. Da

per caso in via preliminare, anche se di solito per implicito) vale a dire all'interesse ad agire, que è l'interesse dell'autore ad ottenere il provvedimento domandato (art. 100 CPC); alla legittimazione ad agire, che è l'appartenenza dell'azione a colui che la propone e in confronto alla controparte (art. 81 CPC); e alla possibilità giuridica, che è l'ammissibilità in astrato del provvedimento chiesto, secondo le norme vigenti nell'ordine giuridico nazionale" ("L'azione nella teoria del processo civile", in *Problemi del Processo Civile*, Napoli, Morano, 1962, p. 46).

97. Cf. Luiz Guilherme Marinoni: "Conjugando-se as regras dos arts. 267, VI, e 6º, temos que ninguém pode propor ação para pedir a proteção de direito alheio, salvo em hipóteses excepcionais em que se autoriza alguém a ir a juízo em nome de direito que não lhe pertence, como acontece quando se defere a alguém a possibilidade de propor ação popular para a defesa do patrimônio público ou legitimidade a um ente – como uma associação de defesa do meio ambiente ou dos consumidores – para propor ação coletiva para a proteção do meio ambiente ou do direito de uma categoria de consumidores" (*Teoria Geral do Processo*, vol. 1, São Paulo, Ed. RT, 2006, p. 173).

98. Cf. Donaldo Armelin, "Ação civil pública: legitimidade processual e legitimidade política", in Carlos Alberto de Salles (org.), *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*, São Paulo, Ed. RT, 2003, p. 116.

99. Cf. Susana Henriques da Costa, *Condições da Ação*, São Paulo, Quartier Latin, 2005, p. 63.

mesma forma, o doutrinador desenvolveu uma fórmula bastante conhecida para a apreciação da legitimidade, a qual relaciona a legitimidade da parte com o reflexo que o resultado da demanda pode causar na vida das partes.¹⁰⁰ Trata-se de definição de extrema importância, e que será abaixo retomada.

Consoante ensinamentos de José Roberto dos Santos Bedaque,¹⁰¹ as noções de parte e de parte legítima distinguem-se, na medida em que a primeira está relacionada à relação processual, ao passo que a segunda leva em consideração a situação material.

De fato, parece impossível negar que, ao menos nos casos de legitimidade ordinária, cabe ao magistrado, ao avaliar a presença da legitimação das partes, proceder à análise do direito material invocado pelo autor. Apenas mediante tal recurso será o juiz capaz de afirmar se autor e réu estão adequadamente envolvidos na demanda, ou seja, se eles exercem, na relação de direito material, posição que embasa a participação na lide.

Isso demonstra que a averiguação da legitimidade *ad causam* passa pela confirmação de que tanto o autor quanto o réu estão envolvidos na relação material apresentada, de forma a justificar suas respectivas posições processuais.¹⁰²

Retomando-se a ideia ventilada por Cândido Rangel Dinamarco, acima transcrita, acerca da relação entre os efeitos da demanda sobre um sujeito e sua legitimidade como parte no processo, caberá ao magistrado avaliar se a demanda será capaz de atuar sobre a vida das partes, autor e réu. No caso de um pedido de recuperação judicial, ao se voltar à situação material, o juiz encontrará relações de débito e crédito.

100. A fórmula é a seguinte: “Sempre que a procedência de uma demanda seja apta a melhorar o patrimônio ou a vida do autor, ele será parte legítima; sempre que ela for apta a atuar sobre a vida ou patrimônio do réu, também esse será parte legítima” (*Instituições de Direito Processual Civil*, 6ª ed., vol. II, São Paulo, Malheiros Editores, 2009, p. 313).

101. José Roberto dos Santos Bedaque, *Efetividade do Processo e Técnica Processual*, 2ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2007, p. 284.

102. Cf. José Frederico Marques: “Diz respeito a legitimação para agir à posição de autor e réu em relação a um litígio. Só os titulares dos interesses em conflito têm direito à prestação jurisdicional e ficam obrigados a subordinar-se, *in casu*, ao poder ou *imperium* estatal. Legitimação *ad causam* significa existência de pretensão subjetivamente razoável” (*Manual de Direito Processual Civil*, 9ª ed., vol. 1, Campinas, Millennium, 2003, p. 243).

A simples existência dessa relação demonstrará que a ação em questão poderá acarretar efeitos ao devedor e ao credor – o que os tornaria partes legítimas.

Ocorre que, caso se tratasse apenas de uma relação de débito e crédito, essa afirmativa também seria verdadeira e muito mais apropriada a uma ação de cobrança ou de execução. A ação de recuperação judicial, contudo, envolve muito mais que um inadimplemento entre duas partes. Ao avaliar o caso, portanto, o magistrado não enfrentará apenas uma questão privada de inadimplemento, mas um quadro de crise empresarial considerado de extrema relevância pelo legislador brasileiro e capaz de acarretar prejuízos a inúmeras partes.

A doutrina processual aponta, na verdade, no sentido de que a legitimidade está intimamente ligada à relação de direito material e à existência de um interesse tutelado pelo direito material que se busca seja protegido por meio do direito de ação.

Se a ciência processual relaciona a legitimidade *ad causam* a questões de mérito envolvidas pela demanda e afere a existência da legitimidade com base nos efeitos que podem ser causados às partes indicadas, nada mais correto que permitir que não apenas o devedor seja parte legítima para postular uma recuperação judicial, a qual, reconhecidamente, afetará não apenas a ele mesmo.

Nesse sentido, impossível afirmar que a ação de recuperação judicial seja apta a melhorar apenas o patrimônio do devedor e que, por esse motivo, apenas a ele caberia a decisão sobre a tentativa de reerguimento ou a quebra. O devedor é, sem sombra de dúvidas, um dos sujeitos tutelados pela nova lei concursal, mas não pode ser considerado o único.

Partindo-se do pressuposto de que a legitimidade *ad causam* significa que as partes envolvidas são aquelas que, de acordo com a relação material supostamente existente, deveriam figurar no processo, não se consegue identificar as razões que levaram o legislador a considerar o credor e outros interessados partes ilegítimas para a propositura da ação.¹⁰³

103. Tendo em vista o direito público subjetivo de invocar a atividade jurisdicional, assegurado no art. 5º, XXXV, da CF a todos aqueles que desejam assegurar seus direitos, poder-se-ia imaginar se a ampliação de legitimados para acesso ao Poder Judiciário não seria até mesmo decorrente da aplicação da interpretação conforme a Constituição aos dispositivos da Lei de Recuperação e Falência (sobre a interpretação conforme, v.: Gilmar Ferreira Mendes, *Jurisdição Constitucional: o*

Em favor desse posicionamento pode-se ainda ressaltar que o credor é legitimado a propor a ação de falência, cujos efeitos são, sem sombra de dúvidas, muito mais prejudiciais que aqueles decorrentes da recuperação judicial. A incoerente estrutura da Lei de Recuperação de Empresas permite que um agente possa o mais (solicitar a falência) mas não possa o menos (requerer a recuperação judicial de um devedor).

Não há na teoria processual, destarte, nenhuma limitação à atribuição de legitimidade a outros entes, desde que se possa comprovar que o bem da vida que se postula está intimamente relacionado com a própria parte.

No mais, esse resultado condiz com as linhas mestras do sistema concursal brasileiro, que atualmente reconhece os valores contidos na preservação da empresa, na promoção de sua função social e no estímulo à atividade econômica por ela perpetrado.

Com isso, encontra-se ele afastado da concepção de que o concurso poderia ser visto como um *favor legis* ao devedor, e passa a refletir as ideias já ventiladas no ambiente internacional segundo as quais a crise empresarial atinge inúmeros agentes que de alguma forma participam da vida da empresa.

Torna-se possível, assim, afirmar que o sistema concursal sofreu alteração profunda em seus fundamentos, e que essa alteração deve encontrar reflexo ao longo de todo o procedimento da ação de recuperação de empresas. Isso significa dizer que estruturas formuladas quando da criação do sistema concursal baseado na quebra da empresa precisam ser repensadas e ajustadas aos novos propósitos enumerados pela Lei de Recuperação e Falência.

Um desses assuntos que, ao que tudo indica, devem ser reavaliados diz respeito à condição da ação que ora se examina – qual seja, a legitimidade *ad causam*. Mais especificamente, importa avaliar se o esquema de legitimidade ativa formulado para as ações falimentares anteriormente existentes ainda encontra justificativas para permanecer vigente no atual sistema concursal brasileiro.

A resposta para esse questionamento parece ser negativa. Assim, ao avaliar a relação de direito material apresentada quando da formula-

ção do pedido de recuperação judicial o juiz não deverá levar em conta apenas a regra contida no art. 48, mencionado, mas todo o arcabouço principiológico que emana da Lei de Recuperação de Empresas.

Parece, então, relevante que se reconheça não apenas a legitimidade ativa do devedor para a propositura da recuperação judicial, mas também a de outros interessados. Esse não é, ademais, apenas um resultado da interpretação concursal a partir dos seus princípios. Como visto, o estudo do direito processual encaminha à mesma conclusão.

Vale, por fim, ressaltar que a interpretação proposta condiz com a luta tanto pela instrumentalidade do direito processual com relação ao direito substancial quanto pela efetividade da tutela jurisdicional, máxima entre os estudiosos do direito processual e que se fundamenta sobre a capacidade de o processo satisfazer as suas finalidades, tendo em vista os objetivos relacionados ao direito material em questão e todos os resultados decorrentes da própria atividade.¹⁰⁴

4.1.2 *A análise do plano de recuperação pela assembleia-geral de credores*

Uma vez ultrapassadas as discussões acerca do pedido de recuperação judicial, cumpre passar para um outro momento de elevada relevância para o procedimento em questão. Trata-se da *análise do plano de recuperação* apresentado pelo devedor.

Em consonância com a atual estrutura do direito concursal brasileiro, os credores receberam funções de extrema relevância para o desenrolar do procedimento de recuperação judicial.

Na recuperação judicial, a mais importante atribuição dos credores deve ser exercida em assembleia-geral de credores e diz respeito à avaliação do plano de recuperação apresentado pelo devedor. Referida avaliação, contudo, não é feita em todas as situações, já que o plano de recuperação é aprovado instantaneamente se nenhum credor objetá-lo

104. Acerca da instrumentalidade e da efetividade da tutela jurisdicional, v. Carlos Alberto de Salles, "Processo civil de interesse público", in Carlos Alberto de Salles (org.), *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*, São Paulo, Ed. RT, 2003, pp. 45-52, especialmente p. 51. Ressalte-se que o autor afirma que, mais que a instrumentalidade, direito material e direito processual são marcados por uma relação de interdependência, pois o último serve para realizar o primeiro, sendo que este, por sua vez, depende daquele para ser efetivado (p. 46).

no prazo legal. Em caso de objeção a assembleia-geral de credores é convocada e todos os credores são chamados a deliberar sobre o documento.¹⁰⁵

Como o próprio nome indica, a assembleia-geral de credores é formada apenas por credores e somente por aqueles que compõem alguma das classes de credores previstas no art. 41 da Lei de Recuperação e Falência.¹⁰⁶ Sob o argumento de que os credores são as partes que têm interesses diretos na recuperação da empresa em crise,¹⁰⁷ a Lei de Recuperação e Falência, em profunda alteração do sistema concursal brasileiro, a eles conferiu o poder de decidir acerca do futuro do devedor que solicita sua recuperação judicial.

Isso significa que o julgamento sobre a viabilidade da empresa é feito apenas por aqueles que têm algum dos tipos de interesses pecuniários reconhecidos pela Lei de Recuperação e Falência na reorganização da empresa – ou seja: créditos trabalhistas, garantidos, com privilégio especial, com privilégio geral, quirografários e subordinados. Sabe-se que algo semelhante ocorre no sistema falimentar norte-americano,¹⁰⁸

105. Cf. o texto do *caput* do art. 56 da Lei de Recuperação e Falência: “Art. 56. Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembleia-geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação”.

106. Para críticas à previsão de uma assembleia de credores ao invés de uma *assemblea del fallimento*, capaz de abranger outros interessados, como os trabalhadores que não possuem créditos contra o devedor, v. Ángel Rojo, “Crisi dell’impresa e crisi dei procedimenti concorsuali: l’esperienza spagnola”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1981), p. 724.

107. Cf. o seguinte trecho do Parecer 534/2004 da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, sob relatoria do senador Ramez Tebet, publicado no *Diário do Senado Federal* de 10.6.2004, p. 17.867: “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” (grifou-se) O mesmo entendimento encontra-se na doutrina brasileira, conforme o seguinte trecho de Jairo Saddi: “(...) logo, é importante que o credor, o verdadeiro interessado nos destinos da empresa em crise, seja ele quem for, possa querer participar mais ativamente no processo e agir com cautela, ao menos para expor e debater o assunto no fórum da assembleia” (“Considerações sobre o comitê e a assembleia de credores na nova lei falimentar”, in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, São Paulo, Quartier Latin, 2005, p. 205 – grifou-se). No mesmo sentido caminha a jurisprudência do TJSP (Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 631.540-4/5-00, rel. Des. José Roberto Lino Machado, j. 30.6.2009).

108. Contudo, nos termos do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*, a participação refere-se aos credores e aos detentores de *interests*.

que parece ter servido de inspiração a algumas características da reforma concursal pátria.

A avaliação da viabilidade da empresa é, portanto, feita com o auxílio dos credores, que agem como indicadores do mercado ao ponderar sobre a existência de vantagens e benefícios decorrentes da manutenção do devedor e continuidade de seus negócios.¹⁰⁹

A assembleia-geral de credores é caracterizada como órgão que envolve uma comunhão de interesses.¹¹⁰⁻¹¹¹ Acredita-se que os credores teriam um interesse comum em evitar perdas mais acentuadas que aquelas que decorreriam da liquidação dos ativos do devedor,¹¹² em maximizar o valor do patrimônio do devedor¹¹³ e, assim, em garantir a mais ampla satisfação de seus créditos.¹¹⁴

De fato, apresenta-se claro que todos aqueles que detêm algum tipo de crédito buscam satisfazê-lo da melhor maneira possível. Portanto, esse parece ser um interesse compartilhado por todos os credores.

Ocorre que alguns credores não se importam única ou prioritariamente com o recebimento dos valores que lhes são devidos. Muitas vezes a manutenção de determinado vínculo contratual com o devedor representa valor a ser considerado por credores quando do exercício dos seus respectivos direitos de voto. Nessas situações, as perdas experimentadas por alguns credores mediante a debilidade econômico-financeira do devedor não são apenas de cunho econômico e influenciam o direcio-

109. Para críticas ao amplo papel dos credores, cf. Rubens Approbato Machado (coord.), *Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, São Paulo, Quartier Latin, 2005, p. 33.

110. Cf. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, “A assembleia-geral de credores na nova lei falimentar”, *RDM* 138/72, São Paulo, Malheiros Editores, (2005, especialmente nota de rodapé 7.

111. O tema da existência de uma comunhão de interesses faz lembrar a assembleia de debenturistas prevista no art. 71 da Lei das Sociedades por Ações. Sabe-se que as deliberações tomadas em assembleias de debenturistas refletem a vontade da comunhão. Por esse motivo, Modesto Carvalhosa defende que “a vontade individual de cada debenturista presente à assembleia deve manifestar-se precipuamente no interesse da comunhão e não no interesse particular do debenturista” (*Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 5ª ed., vol. 1, São Paulo, Saraiva, 2007, p. 835).

112. Cf. Rachel Sztajn, “Notas sobre as assembleias de credores na Lei de Recuperação de Empresas”, cit., *RDM* 138/62.

113. Cf. Lorenzo Stanghellini, “Proprietà e controllo dell’impresa in crisi”, *Rivista delle Società* 5 (setembro-outubro/2004), p. 1.056.

114. Cf. Friedrich Neumann, *Die Gläubigerautonomie in einem künftigen Insolvenzverfahren*, cit., p. 246.

namento do voto a ser por eles exercido quando do julgamento do plano de recuperação apresentado pelo devedor.

Nesses casos, além do reconhecido interesse comum, podem ser encontrados interesses divergentes e convergentes entre aqueles que compõem a coletividade de credores. Não se pode negar que mesmo quando presentes interesses outros, como aquele na manutenção do vínculo contratual acima referido, o interesse comum na melhor satisfação do crédito permanece. Contudo, esse pode não representar a todos os participantes o interesse mais relevante.¹¹⁵

Isso ocorre uma vez que a existência de um interesse comum (maximização dos valores em prol da satisfação de créditos) não exclui eventuais interesses divergentes e convergentes. É possível imaginar que, se o valor da reorganização do devedor superar o valor da sua liquidação, aquela interessará a todos os credores.¹¹⁶ Contudo, tendo em vista que os credores são tratados em rígida hierarquia nas situações de falência (v. art. 83 da Lei de Recuperação e Falência), eles terão parâmetros de comparação distintos e, assim, alguns – provavelmente credores quirográfiários e subordinados – acharão que a recuperação será mais benéfica, ao passo que outros – provavelmente credores garantidos – poderão concluir que a imediata liquidação dos bens do devedor representará maior soma para a satisfação de seus créditos.¹¹⁷

115. A existência de distintos interesses entre os credores é amplamente reconhecida pela doutrina. Sobre o tema, v.: Lorenzo Stanghellini, “Proprietà e controllo dell’impresa in crisi”, cit., *Rivista delle Società* 5 (setembro-outubro/2004), p. 1.057; Karen Gross, *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, cit., p. 371, e “A response to J. J. White’s death and resurrection of secured credit: finding some trees but missing the forest”, *American Bankruptcy Institute Law Review* 12 (2004), pp. 206-208, especialmente notas 16 e 30 – nas quais a autora relata que a jurisprudência americana também não ignora a relevância de se reconhecer a existência de interesses diversos e às vezes conflitantes entre os credores, o que ocorre inclusive dentre os detentores de créditos que formam uma mesma classe de credores.

116. Nesse sentido caminha Rachel Sztajn, “Notas sobre as assembleias de credores na Lei de Recuperação de Empresas”, cit., *RDM* 138/62-63.

117. Frederico Viana Rodrigues acredita que há credores mais interessados na liquidação (credores garantidos e credores cujo contrato de trabalho já não esteja em vigor) e credores mais interessados na recuperação do devedor (credores trabalhistas e quirográfiários) (“Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro”, cit., *RDM* 138/120-121). Acerca da presença de interesses distintos entre os credores, v. também Paolo Catalozzi, “La formazione delle classi tra autonomia del proponente e tutela dei creditori”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 5 (2009), p. 583.

Tendo em vista que a decisão dos diversos credores estará imbuída de todas essas ponderações, há que se buscar uma melhor organização dos mais variados interesses para que, dessa forma, a decisão final da assembleia-geral de credores possa representar solução vantajosa aos envolvidos.

Essa constatação deixa claro que, não obstante a verificação de um interesse comum, inexistente completa homogeneidade entre os interesses dos diversos credores que compõem a assembleia-geral. Em busca da melhor organização desses interesses desenvolveu-se a ideia de separar os credores em distintas classes.¹¹⁸

4.1.2.1 *A formação das classes de credores: acertos, desacertos e interesses desprotegidos*

Dentro da pretérita visão do concurso, ou seja, a liquidatório-solutória – segundo a qual os procedimentos concursais deveriam ser utilizados para realizar os ativos e adimplir os débitos do falido –, as classes eram utilizadas para dividir os credores em categorias, às quais se atribuía uma ordem de preferência para o pagamento dos créditos.

Sob a atual perspectiva do direito concursal, a qual prevê legalmente os procedimentos de recuperação, as classes têm por intuito organizar interesses,¹¹⁹ agrupando os homogêneos e afastando os assimétricos.¹²⁰ A composição de classes permite que se esclareça o tratamento a ser

118. Sobre o tema, v.: Massimo Fabiani, “Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009), pp. 437-445; Giuseppe Bozza, “La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009), pp. 424-436; e Tribunale di Milano, “Ord., 4 dicembre 2008”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4/423, 2009.

119. O propósito da classificação, contudo, não é tema pacífico. Segundo Scott F. Norberg, as classes estão estruturadas para garantir os direitos dos credores: “The Chapter 11 scheme for confirming a plan of reorganization supports the premise that the purpose of classification is to preserve creditor rights under the absolute priority and unfair discrimination rules, and not to ensure fair representation of different creditor interests. Thus, the Code mandates classification based on the nature and treatment of the claims classified, not the interests of the claim holders. Further, the Code scheme for confirmation encourages consensual plans and discourages a final resort to cram down. Separate classification of similar claims based on indirect interests (rather than a justifiable need to treat separate classes differently) invites cram down rather than reorganization by consent of all classes” (“Classification of claims

conferido aos credores do mesmo grupo e fornece um mecanismo para que se apure se os votos foram suficientes à aprovação de um plano.¹²¹

Para fins de recuperação judicial, a Lei de Recuperação e Falência separou os credores em três classes. A primeira delas é composta por titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho. Da segunda participam titulares de créditos com garantia real, enquanto a terceira classe é formada por titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral e subordinados.

A simples enumeração das classes demonstra que a criação de grupos de credores na Lei de Recuperação e Falência não foi capaz de perfeitamente cumprir sua função. Especialmente a composição da última classe acima indicada revela que não foram agrupados apenas interesses homogêneos.¹²² Essa conclusão decorre da singela percepção de que fo-

under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification”, *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), pp. 138-139).

120. Cf.: A. Gambino, “Limiti costituzionali dell’iniziativa economica nella crisi dell’impresa”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1988), pp. 493 e 495; Gaetano Presti, “Rigore è quando arbitro fischia?”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), p. 29; e Roberto Sacchi, “Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell’autorità giudiziaria”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), p. 32 (este último, ao ressaltar a relevância da formação de classes baseada na homogeneidade entre os interesses dos credores participantes, afirma ser essa uma das condições mínimas para que a autonomia privada dos credores possa ser exercida). Em doutrina aponta-se que a homogeneidade está relacionada com “il connotato soggettivo dei creditori (es.: banche, fornitori, lavoratori), i caratteri propri del credito (modesto o rilevante), la tipologia dei rapporti intrattenuti con il debitore (soci finanziatori, obbligazionisti)” (Anna Chiara Marrollo, “Le classi di creditori nel concordato preventivo alla luce del DLg 12 settembre 2007, n. 169”, in *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 12 (2008), p. 1.462 – que menciona diversas decisões judiciais que fornecem panorama sobre o entendimento do Judiciário italiano a respeito da formação de classes em diferentes situações).

121. Cf. Barbara J. Houser, Thomas S. Henderson, Richard M. Rosenberg, Shari A. Wilkins e Jenny J. Hyun, “Classification of claims”, in American Law Institute/American Bar Association Continuing Legal Education, *ALI-ABA Course of Studies*, 2006, p. 1.034.

122. Em avaliação dos resultados obtidos após um ano de aplicação da Lei de Recuperação e Falência, Jairo Saddi critica a obrigatória alocação de créditos distintos em uma mesma classe, indica a dificuldade prática de convergência de interesses e objetivos e chega a afirmar que “a ausência de um denominador comum é o maior obstáculo a ser enfrentado” (“Assembleia de credores: um ano de experiência da

ram combinados credores de distintas naturezas e hierarquias. De fato, se é verdade que os credores votarão o plano de recuperação tendo em vista o quadro por ele gerado em comparação com o que seria obtido na falência, é de se imaginar que a votação na terceira classe pode encontrar ampla diversidade.

Sobre o assunto, sabe-se que na falência os créditos que compõem apenas a terceira classe na recuperação judicial representam quatro classes diferentes. A partir do estudo da classificação de créditos constante do art. 83 da Lei de Recuperação e Falência pode-se perceber que, dentre os componentes da referida terceira classe, os créditos são pagos na falência de acordo com a seguinte ordem: créditos com privilégio especial, créditos com privilégio geral, créditos quirografários e créditos subordinados. A indicação da hierarquia dos créditos é capaz de, por si só, demonstrar que as votações na terceira classe poderão sofrer com a heterogeneidade gerada pela disparidade de interesses abrangidos.

Pode-se dizer que duas outras soluções para a divisão dos credores em classes teriam sido muito mais proveitosas. A mais simples delas seria separar os credores, para os fins da recuperação judicial, da mesma forma como se fez para os casos de falência. Os credores, portanto, seriam, no que coubesse, alocados em tantas classes quanto aquelas disciplinadas no art. 83 da Lei de Recuperação e Falência.

É possível imaginar que a inclusão de créditos de naturezas distintas em uma mesma classe tenha sido causada pela diminuta incidência de créditos com privilégios especial e geral nos casos de recuperação e falência. Para evitar que um número pequeno de credores com privilégio constituísse classes separadas e exercesse demasiado poder na aprovação de matérias submetidas ao crivo da assembleia-geral de credores justificar-se-ia a alocação desses credores juntamente com os detentores de créditos quirografários e subordinados. Contudo, a melhor solução a um tipo de problema como esse não reside na criação de nova dificuldade como a que decorre da criação da terceira classe, mas na estipulação de uma adequada regra para superação de eventuais vetos de classes de credores.¹²³

nova Lei de Falências. Uma avaliação”, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), pp. 221-222).

123. Conforme indicado no item 4.1.2.3.2, abaixo, a Lei de Recuperação e Falência já conta com regra para a superação de veto de uma das classes de credores. Todavia, a norma constante da lei não satisfaz os objetivos a que se propõe, e merece críticas.

Um outro caminho mais adequado, mas que envolveria maior dificuldade e ampla atuação do juiz, seria algo análogo ao que foi adotado, dentre outros,¹²⁴ pelo *Chapter 11* do *Bankruptcy Code* norte-americano e pela *InsO* alemã, ou seja, a possibilidade de o elaborador do plano de recuperação separar os credores em classes de forma livre, desde que observados critérios de similitude.¹²⁵

Nos Estados Unidos exige-se que todos os membros de uma mesma classe sejam detentores de créditos ou *interests* substancialmente parecidos.¹²⁶ Na Alemanha,¹²⁷ por seu turno, estabelecem-se dois níveis de

124. O *concordato preventivo* italiano também prevê a divisão dos credores em classes de acordo com posição jurídica e interesses econômicos homogêneos (art. 160, conforme alterado pelo *Decreto Legislativo 12 Settembre 2007, n. 169*, e Anna Chiara Marrollo, “Le classi di creditori nel concordato preventivo alla luce del DLg 12 settembre 2007, n. 169”, in *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 12 (2008), pp. 1.460-1.465. Para comentários com perspectiva de Direito Comparado sobre o tema: Maurizio Sciuto, “La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un’analisi comparatistica)”, *Giurisprudenza Commerciale* I (2007), pp. 566-599. Atualmente a doutrina discute se a formação de classe prevista na lei deve ser interpretada como imperativa ou opcional (v.: Giuseppe Bozza, “La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009), pp. 424-436; Massimo Fabiani, “Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009), pp. 437-445; Paolo Catalozzi, “La formazione delle classi tra autonomia del proponente e tutela dei creditori”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 5 (2009), p. 585; e Lorenzo Stanghellini, “Creditori ‘forti’ e governo della crisi d’impresa nelle nuove procedure concorsuali”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2006), p. 386, e “L’approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 9 (2006), pp. 1.063-1.065).

125. Na Alemanha, em que a classificação de credores não é rígida como no Brasil, a formação de classes de credores já foi considerada como instrumento central do plano de recuperação (cf. Ulrich Keller, *Insolvenzrecht*, cit., p. 627). No mesmo sentido, Massimo Fabiani afirma a importância estratégica das classes para o procedimento concursal (“Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009), p. 444).

126. Confirma-se a regra norte-americana: “§ 1.122. Classification of claims or interests: (a) Except as provided in Subsection (b) of this Section, a plan may place a claim or an interest in a particular class only if such claim or interest is substantially similar to the other claims or interests of such class. (b) A plan may designate a separate class of claims consisting only of every unsecured claim that is less than

classificação, sendo o primeiro nível de formação obrigatória de classes (*obligatorische Gruppenbildung*), e que é baseado na posição jurídica dos credores.¹²⁸ Isso ocorre pois, de acordo com o § 222, *Absatz 1, Satz 2*, alguns tipos de credores devem ser divididos em diferentes classes. Dentro dessa separação, contudo, permite-se o segundo nível de classificação, o qual possibilita uma formação facultativa de classes (*fakultative Gruppenbildung*), baseada na existência de interesses econômicos comuns entre os credores que formaram as classes obrigatórias. Ressalte-se que essas classes facultativas não são subclasses das obrigatórias, mas permanecem ao lado delas¹²⁹ como novas classes de credores capazes de abrigar interesses mais parecidos.¹³⁰

or reduced to an amount that the court approves as reasonable and necessary for administrative convenience". Com base nessa norma foram criadas as seguintes regras básicas da classificação: (i) os créditos de natureza distinta devem ser classificados separadamente; (ii) os créditos de mesma natureza devem ser classificados conjuntamente, salvo se o plano estabelece tratamento diferente a tais créditos; (iii) a classificação separada de créditos da mesma natureza por causa de tratamento diferenciado é limitada por regras de discriminação; e (iv) créditos são considerados da mesma natureza não obstante o interesse indireto que o detentor possa ter na reorganização (cf. Scott F. Norberg, "Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification", cit., *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), pp. 119-120). Como se verá abaixo, a última regra é discutida pelos estudiosos.

127. Para uma exposição detalhada do tema na Alemanha, inclusive com a apresentação de discussões prévias à aprovação da lei e considerações de Direito Comparado, v. Friedrich Neumann, *Die Gläubigerautonomie in einem künftigen Insolvenzverfahren*, cit., pp. 81-97. Cf. também Klaus Warringsholz, *Die angemessene Beteiligung der Gläubiger an dem wirtschaftlichen Wert der Masse aufgrund eines Insolvenzplanes: Rechtsvergleichende Überlegung zur Absolute Priority Rule*, Hamburg, Kovač, 2005, pp. 159-165.

128. Há que se relatar a falta de posicionamento uniforme acerca da possibilidade de formação de classe mista – ou seja, que abranja credores garantidos e quirografários –, havendo quem a afaste em vista da letra do § 222 da *InsO* e quem a acate desde que não exista atribuição de preferência aos credores quirografários alocados na classe mista com relação aos demais credores; sendo que, no que tange a estes, deve-se observar a regra de igualdade de tratamento (cf. Stefan Smid e Rolf Rattunde, *Der Insolvenzplan*, Stuttgart, Kohlhammer, 2005, pp. 171-172, RdNr. 7.16).

129. Cf. Ulrich Keller, *Insolvenzrecht*, cit., p. 629.

130. O seguinte exemplo, apresentado por Ulrich Keller, é capaz de demonstrar o exposto. Credores trabalhistas podem formar uma das referidas classes obrigatórias. Entre esses credores, todavia, é possível identificar interesses econômicos distintos. Será possível, então, formar duas classes a partir desse grupo de trabalhadores: uma delas seria composta de credores que não mais têm vínculo de trabalho com o devedor e a outra envolve credores que continuam sendo empregados do

Trata-se de maneiras adequadas de fazer com que as classes cumpram sua função, ou seja, englobem interesses homogêneos. Mediante a utilização desse mesmo mecanismo facilita-se o alcance de conciliação acerca dos dispositivos do plano, no que tange aos créditos em questão.¹³¹ Conforme ressaltado por Ulrich Keller,¹³² esse mecanismo de classificação permite o tratamento diferenciado de credores conforme sua posição jurídica e interesses econômicos¹³³ – o que facilita que ao elaborador do plano obter a concordância das variadas classes.¹³⁴

A vantagem obtida com a divisão dos credores em classes é reforçada pelo fato de que ela estimula a concessão de tratamento benéfico a todos os envolvidos nas variadas classes, uma vez que todas elas precisam aprovar o plano para que ele seja homologado.¹³⁵ Assim, a previsão de dispositivos prejudiciais a determinado grupo implicará, com grande probabilidade, a rejeição do plano por essa classe.¹³⁶

É possível afirmar, portanto, que a previsão de separação dos credores em classes, de acordo com critérios de verdadeira homogeneidade, é regra de extrema importância para um procedimento que pretende es-

devedor. Essa classificação revela como a organização dos credores pode ser capaz de diferenciar interesses de forma mais detalhada (*Insolvenzrecht*, cit., p. 629).

131. Esse é também o posicionamento de Axel Flessner, que indica que a separação dos credores assim realizada facilita a coordenação dos interesses envolvidos (in Dieter Eickmann, Axel Flessner, Friedrich Irschlinger, Hans-Peter Kirchhof, Gerhart Kreft, Hans-Georg Landfermann, Wolfgang Marotzke e Guido Stephan, *Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung*, 4ª ed., Heidelberg, C. F. Müller, 2006, p. 1.067).

132. Ulrich Keller, *Insolvenzrecht*, cit., p. 627.

133. No mesmo sentido, v. Stefan Smid e Rolf Rattunde, *Der Insolvenzplan*, cit., pp. 250-251, RdNr. 13.3.

134. Como se verá abaixo, a classificação com base em interesses denominados “econômicos” pelos alemães é chamada de classificação com base em interesses indiretos pelos americanos. A divisão de credores com base nessa característica é bastante debatida nos Estados Unidos da América.

135. Salvo nos casos em que o mecanismo do *cram down* é utilizado, conforme comentado no item 4.1.2.3.2, abaixo.

136. Sobre essa questão pode-se imaginar que o plano atribua condições favoráveis a credores majoritários de uma classe sem conceder o mesmo tratamento aos demais componentes da classe apenas para obter a aprovação do grupo. O legislador brasileiro tenta cuidar dessa situação ao prever, para as classes segunda e terceira, o requisito da dupla maioria para a aprovação do plano de recuperação. Para evitar esse incorreto uso do direito de voto, melhor seria a criação de critérios mínimos de tratamento equânime entre os credores da mesma classe. Regras de igualdade de tratamento serão objeto de estudo no item 4.1.3.1, abaixo.

tabelecer o equilíbrio entre interesses. Na verdade, essa medida chega a ser considerada essencial para que se considere legítima a atribuição aos credores da decisão acerca da proposta de recuperação.¹³⁷

Vistas as regras de classificação no Direito estrangeiro, cabe tratar de outra crítica à criação de classes tal como prevista na Lei de Recuperação e Falência. Referência é feita à possibilidade de a segunda classe abarcar alguns credores que podem eventualmente participar e votar em mais de uma classe. O § 2º do art. 41 da Lei de Recuperação e Falência dispõe que os titulares de crédito garantido votam na segunda classe até o limite do valor do bem gravado e na terceira classe pelo restante do crédito. Sem dúvida alguma, a participação de um credor em duas ou mais classes pode trazer inconvenientes, os quais poderão ser verificados não apenas nessa situação dos credores garantidos, como também todas as vezes em que um mesmo credor detiver créditos de diferentes naturezas e que, de acordo com as regras de classificação, for alocado em mais de uma classe.

Para os casos do credor garantido, tendo em vista a dificuldade de avaliação do bem com valor volátil e a consequente determinação do crédito participante das segunda e terceira classes, Rachel Sztajn¹³⁸ acre-

137. Cf. Massimo Fabiani, que entende que apenas a existência de homogeneidade entre os credores pertencentes à mesma classe torna legítima a opção de se conceder aos credores tão relevante decisão, sendo que ao Judiciário deve ser atribuída a função de avaliar o modo como as classes são formadas (“Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009), pp. 437-445). Igualmente: Paolo Catalozzi, “Concordato preventivo: sindacato sulla fattibilità del piano e tecniche di tutela dei creditori ‘deboli’”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 3 (2007), p. 338, e “La formazione delle classi tra autonomia del proponente e tutela dei creditori”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 5 (2009), pp. 581-589, especialmente pp. 583-585. Também nesse sentido caminha decisão do Tribunal de Milão em que se afirma que apenas a homogeneidade de credores reunidos em uma mesma classe é capaz de manter genuíno o mecanismo de formação de vontade da maioria no interior da mesma classe. Ressalta-se, ainda, que a adequação na composição das classes é de relevância extrema, especialmente tendo em vista que a decisão acerca da recuperação foi retirada do Judiciário e atribuída aos credores (Tribunale di Milano, “Ord., 4 dicembre 2008”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4/423, 2009).

138. Rachel Sztajn, “Notas sobre as assembleias de credores na Lei de Recuperação de Empresas”, cit., *RDM* 138/59: “Partindo da premissa de que contratos servem para distribuir riscos entre partes, melhor fora que se determinasse que o credor titular de garantia real que aceitou o risco da volatilidade do preço votasse até o

dita que a melhor solução seria determinar que o credor garantido votasse apenas na segunda classe. Nesses casos, o credor que aceitou o risco da volatilidade do preço deveria votar apenas na classe de garantidos e até o valor nominal da garantia.

Não se pode negar que a atribuição de direito de voto a um mesmo credor em mais de uma classe seja capaz de causar dificuldades ao processo de recuperação e abuso do mesmo direito. Por esse motivo, a solução proposta pode trazer benefícios. Note-se, contudo, que os casos de credores garantidos com crédito excedente ao valor da garantia não são os únicos que ensejam a participação em mais de uma classe, e essa solução, sendo aplicável só a essas situações, poderia gerar desigualdades com relação a outros casos em que a múltipla participação ocorre. Assim, a utilização desse critério, que importa restrição à participação do credor em alguma das classes em que tenha interesses devido a um crédito por ele detido e que compõe outra classe, precisaria ser adotada em todas as situações em que um mesmo credor possuísse créditos em mais de uma classe.

A proposta reflete uma regra de impedimento de voto. Em face do risco do indevido exercício do direito de voto pelo credor, proíbe-se de antemão sua manifestação em mais de uma classe.¹³⁹

A alternativa a essa solução seria a utilização de regras – como a relativa ao abuso de direito – para o correto exercício do direito de voto

valor nominal da garantia, e nada mais. Com isso se produz incentivo para a adoção de medidas diligentes *ex ante*. Quem aceita riscos deve conviver com os efeitos que venham a derivar da sua escolha”.

139. Casos de impedimento do exercício do direito de voto já são conhecidos no direito empresarial. O art. 115 da Lei das Sociedades por Ações fornece bom exemplo da previsão de circunstâncias em que o direito de voto é interditado devido a conflitos de interesses que envolvem seu titular. O tema é objeto de ampla discussão doutrinária acerca da possibilidade, por um lado, de todos os casos arrolados no dispositivo serem caracterizados como relativos a situações de impedimento ou, por outro lado, de a regra ali contida cuidar de alguns contextos que envolvem impedimento e de outros que apenas permitem, caso haja o efetivo desrespeito ao interesse social, a anulação do voto conflitante. Sobre o tema, v.: Calixto Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*, cit., 3ª ed., pp. 93-98; Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflito de Interesses nas Assembleias de S/A*, São Paulo, Malheiros Editores, 1993, pp. 81-101; Luiz Gastão Paes de Barros Leães, “Conflito de interesses”, in *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*, São Paulo, Ed. RT, 1989, pp. 9-27, e “Proibição de voto e conflito de interesse nas assembleias-gerais – Ação de anulação de deliberação assemblear decorrente de voto de acionista com interesse conflitante”, in *Pareceres*, vol. 1, São Paulo, Singular, 2004, pp. 175-184.

na assembleia-geral de credores, o que deveria ser acompanhado de uma adequada e rigorosa aplicação por parte do Poder Judiciário.

Ambos os caminhos buscam efetivar a máxima de que um detentor de crédito de determinada natureza deve exercer o direito de voto a ele atribuído apenas como instrumento para a defesa do interesse decorrente da propriedade detida sobre esse mesmo crédito.

Isso significa que, caso não se decida pelo impedimento do voto nas situações em que o credor possui créditos de diferentes naturezas e, por esse motivo, tem o direito de votar em mais de uma classe de credores, a utilização do direito de voto em determinada classe de credores não pode ter em vista a satisfação de um segundo interesse, o qual, por seu turno, atribui ao seu detentor um outro direito de voto em classe distinta.

Este assunto da utilização do direito de voto em uma classe com intuito de proteger interesse semelhante ao detido por credores de outra classe já foi objeto de ampla discussão nos Estados Unidos. Mas, tendo em vista que lá a classificação dos credores é menos rígida que no Brasil, o debate disse respeito à possibilidade de se classificarem separadamente credores com crédito de mesma natureza.

Mais especificamente, doutrina e jurisprudência ponderam se seria viável separar em classes diferentes os credores quirografários “gerais” e os credores cujo crédito quirografário diz respeito ao valor excedente de um outro crédito garantido. Há casos em que o Judiciário desaprovou referida separação de credores e casos em que ela foi aclamada. Nessas últimas situações acreditou-se que, uma vez proibida a separação dos credores em classes, o detentor de créditos quirografário e garantido usaria seu voto na classe quirografária para defender o valor garantido.¹⁴⁰

O tema tangencia a polêmica acerca da consideração de interesses indiretos quando da formação das classes. Esta é uma questão que pode ser aventada em ordenamentos que contam com a liberdade de estipulação de classes. Muito embora esse não seja o cenário da lei brasileira, parece de todo relevante cuidar do assunto, na medida em que a estipulação de classes constante do art. 41 da Lei de Recuperação e Falência merece muitas críticas e pode ser aprimorada mediante o estudo de soluções encontradas no Direito Comparado.

140. V. referências e discussão em Scott F. Norberg, “Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), pp. 157-158, notas de rodapé 194 e 202.

A discussão gira em torno de se entender se a melhor solução para a organização dos interesses dos credores, de forma a favorecer a cooperação entre as partes e estimular a aprovação de um plano de recuperação consensual, seria a classificação dos créditos segundo a existência de interesses indiretos de credores.

A dúvida surge de forma acentuada nos Estados Unidos, pois o *Chapter 11* proíbe expressamente que créditos distintos sejam alocados na mesma classe mas silencia sobre a existência do dever de ordenar todos os créditos semelhantes em uma única classe.

A única permissão para a alocação de créditos similares em classes diferentes encontrada no *Chapter 11* refere-se à colocação, por conveniência administrativa, de pequenos créditos em uma classe separada. Não há qualquer outra referência à classificação separada de créditos similares; ou seja, o *Bankruptcy Code* nem permite nem proíbe sua utilização.

O caso paradigmático acerca do assunto foi o “*In re U. S. Truck Co., Inc.*”, 800 F.2d 581 (6th Cir. 1986), em que o Tribunal avaliou a criação, pelo plano apresentado, de duas classes de credores quirografários com base na diferença de interesses por eles detidos. Uma classe era formada por credores quirografários com crédito resultante de relação empregatícia, e outra pelos demais credores quirografários. Aceitou-se a classificação com base no argumento de que os participantes da primeira classe teriam também um interesse “não creditício” que justificaria seu agrupamento diferenciado.¹⁴¹ A diferença de interesse do detentor do crédito justificaria, portanto, alocar o crédito em posição distinta da dos outros créditos quirografários.¹⁴²

A defesa desse tipo de classificação é feita principalmente por devedores que buscam garantir a aprovação de pelo menos uma das classes de credores para posteriormente solicitarem a utilização do *cram down*, ou seja, a homologação do plano em caso de desaprovação por uma ou mais classes.¹⁴³

141. Cf. Mark S. Scarberry, Kenneth N. Klee, Grant W. Newton e Steve H. Nickles, *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*, cit., 2^a ed., pp. 622-626.

142. Interessante notar que a mesma ideia é atualmente defendida na Itália (v. Roberto Sacchi, “Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell’autorità giudiziaria”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), pp. 32-33).

143. De acordo com Linda J. Rusch, “the debtor is not prohibited from dividing substantially similar claims into separate classes for the sole purpose of creating

O tema não é pacífico atualmente, mas muitos tribunais afirmam que o *Bankruptcy Code* estabelece limites à classificação separada de créditos similares, permitindo-a apenas quando razoável e satisfatória sob um senso básico de justiça. A averiguação desses requisitos tem sido feita mediante a constatação de que o devedor tem um motivo legítimo para tratar os créditos de forma distinta ou de que a natureza do crédito – aqui entendida como o interesse detido por determinados credores – garante a classificação separada.¹⁴⁴

O motivo legítimo tem sido geralmente ligado à comprovação de que a classificação apresentada é imprescindível à reorganização, ou seja, que a restrição à classificação separada de créditos similares causaria danos irreparáveis aos negócios e não permitiria a realização da reorganização.¹⁴⁵

an accepting class of impaired claims” (“Gerrymandering the Classification Issue in Chapter 11 Reorganizations”, *University of Colorado Law Review* 63 (1992), p. 165). A utilização da organização das classes apenas para os fins de garantir que pelo menos uma delas aprove o plano (também conhecida como *gerrymandering*), todavia, não é facilmente aceita por todos. Sobre o tema, v.: Mark S. Scarberry, Kenneth N. Klee, Grant W. Newton e Steve H. Nickles, *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*, cit., 2ª ed., pp. 618 e ss.; Scott F. Norberg, “Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), pp. 119 e ss.; e Bruce H. White, “The new *gerrymandering* – Cross-classification of claims in a joint reorganization plan prior to substantive consolidation”, *American Bankruptcy Institute Journal* 23 (2004), pp. 24-25.

144. Cf. Barbara J. Houser, Thomas S. Henderson, Richard M. Rosenberg, Shari A. Wilkins e Jenny J. Hyun, “Classification of claims”, cit., in American Law Institute/American Bar Association Continuing Legal Education, *ALI-ABA Course of Studies*, 2006, pp. 1.041-1.042.

145. B. J. Houser *et alii* colacionam os seguintes casos em que isso foi aceito como motivo legítimo e permitiu a classificação separada: “*In re Chateaugay Corp.*”, 89 F.3d 942 (2ª Cir.1996); “*In re Boston Post Road Ltd. Partnership*”, 21 F.3d 477, 483 (2ª Cir. 1994); “*In re Greystone III Joint Venture*”, 995 F.2d at 1279; “*In re Holly Garden Apartments, Ltd.*”, 223 B.R. 822, 825 (Bankr. M.D. Fla. 1998); “*In re Kliegl Bros. Universal Electric Stage Lighting Co. Inc.*”, 149 B.R. 306 (Bankr. E.D.N.Y. 1992); “*In re SM 104 Ltd.*”, 160 B.R. 202, 217 (Bankr. S.D. Fla. 1993); “*In re Johnston*”, 140 B.R. 526, 529 (9ª Cir. BAP 1992); e “*In re Barakat*”, 99 F.3d 1520, 1526 (9ª Cir. 1996) (Barbara J. Houser, Thomas S. Henderson, Richard M. Rosenberg, Shari A. Wilkins e Jenny J. Hyun, “Classification of claims”, cit., in American Law Institute/American Bar Association Continuing Legal Education, *ALI-ABA Course of Studies*, 2006, p. 1.042). Interessante trecho demonstra a avaliação de especificidades do caso concreto para a aceitação da classificação separada: “Were the debtor unable to satisfy workers’ compensation obligations, he added, the unions representing LTV’s employees would react so negatively as

O argumento de que o crédito a ser classificado separadamente tem natureza distinta poderia ser utilizado em casos como o da “U. S. Truck Co.”, acima tratado. Assim, sendo possível identificar um interesse que se destaca dentre alguns dos detentores de créditos, esse motivo poderia ensejar a criação de uma nova classe.¹⁴⁶

Tribunais que acatam a classificação separada costumam, ainda, seguir duas linhas de argumentação: (i) a da classificação permissiva e (ii) a da classificação restritiva. De acordo com a primeira, a separação dos créditos em classes justifica-se como meio de permitir que os interesses dos seus detentores possam ser justamente representados quando da votação do plano. Destarte, com base no interesse devido pelos credores o proponente do plano deveria criar as diversas classes. O caso da “U.S. Truck Co.” ilustra essa sugestão. A classificação restritiva, por seu turno, permite apenas que créditos não “substancialmente similares” sejam classificados de forma distinta. Nesse sentido, o devedor permanece com certo grau de discricionariedade para classificar os créditos, mas para criar diferentes classes deve demonstrar que falta similaridade aos créditos classificados separadamente.¹⁴⁷

O tema foi objeto de recomendação da *National Bankruptcy Review Commission*, que em 1997 apresentou um relatório contendo propostas para o aprimoramento do *Bankruptcy Code*. Sobre a classificação, sugeriu-se que o proponente do plano poderia alocar créditos similares

to jeopardize peaceful labor relations and thereby cast into doubt LTV's ability to secure sales contracts from customers. (...). Congress gave reorganizing debtors considerable flexibility in their treatment of general unsecured creditors to position themselves for future economic viability. (...). The debtors want to use that Code-given flexibility to facilitate a reorganization that will leave LTV strong and successful, a goal consonant with the purpose of § 1.122. (“*In re Chateaugay Corp.*”, 89 F.3d 942, 2d Cir. 1996).

146. A seguinte frase reflete esse requisito: “(...) each class must represent a voting interest that is ‘sufficiently distinct and weighty to merit a separate vote’” (Barbara J. Houser, Thomas S. Henderson, Richard M. Rosenberg, Shari A. Wilkins e Jenny J. Hyun, “Classification of claims”, cit., in American Law Institute/American Bar Association Continuing Legal Education, *ALI-ABA Course of Studies*, 2006, p. 1.045).

147. Cf.: Scott F. Norberg, “Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), pp. 124-126; e Mark S. Scarberry, Kenneth N. Klee, Grant W. Newton e Steve H. Nickles, *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*, cit., 2ª ed., pp. 622 e ss.

em classes distintas desde que houvesse justificativa negocial razoável para tanto.¹⁴⁸

Demonstra-se, assim, que a classificação menos rígida constante do *Chapter 11*, muito embora benéfica, pode trazer complicações e custosas discussões ao processo. Isso não significa, contudo, que a rígida estipulação de classes, conforme feito no Brasil, seja a melhor solução.

Como visto, Países como a Alemanha encontraram soluções mais maleáveis em torno do tema da classificação. De um lado estabelece-se uma regra flexível mas suficientemente precisa a ponto de não permitir a inclusão de créditos de naturezas distintas em uma mesma classe, e de outro permite-se que o interesse específico de determinados credores sirva como justificativa para a criação de uma nova classe.

Caso haja preocupação com os abusos que poderiam ser gerados mediante a organização de créditos de mesma natureza em grupos distintos, a junção do mecanismo germânico com a proposta feita pela *National Bankruptcy Review Commission* norte-americana parece oferecer resposta positiva ao problema. À regra alemã seria acrescentada a necessidade de comprovar que a classificação separada de créditos de mesma natureza seria necessária para que a reorganização pudesse ser alcançada.

Essa seria uma solução que, inclusive, parece ser consentânea com os propósitos da Lei de Recuperação e Falência. Caso se acredite que a recuperação, mediante o respeito aos variados interesses, é o objetivo do sistema brasileiro, torna-se importante permitir que créditos sejam classificados de forma distinta com base na constatação de que isso seria importante para a viabilidade da manutenção da empresa.

Note-se que os efeitos da regra alemã ajustada, conforme indicado acima, poderiam ser alcançados mediante uma interpretação teleológica do art. 41 da Lei de Recuperação e Falência, o qual trata da formação das três classes de credores. Nesse sentido, tendo-se em vista o propósito de composição de interesses, seria possível a criação, dentro da terceira

148. Cf. National Bankruptcy Review Commission, *Bankruptcy: the Next Twenty Years, Final Report*, 1997. O texto da recomendação é o seguinte: "Section 1.122 should be amended to provide that a plan proponent may classify legally similar claims separately if, upon objection, the proponent can demonstrate that the classification is supported by a 'rational business justification'" (disponível em <http://govinfo.library.unt.edu/nbrcreport/12chapt1.html>, acesso em 6.3.2008).

classe de credores, de grupos específicos conforme as características do crédito e os interesses do seu detentor. Sem dúvida, trata-se de proposta bastante avançada, tendo em vista os limites da letra da lei concursal brasileira. Cuida-se, todavia, de caminho mais adequado para que o equilíbrio entre os envolvidos seja efetivamente alcançado.

Como se verá adiante, essa perspectiva acerca da classificação permite, ademais, que as preocupações com a conferência de tratamento igualitário aos credores se tornem mais lógicas e imperiosas.

Por fim, cabe apenas relatar como o tema é tratado pelo sistema francês, alterado em 2005 e em 2008. A participação dos credores organizados em classes, denominadas *comités de créanciers*, foi prevista pelo legislador para os casos de utilização do procedimento de *sauvegarde* por empresas que empreguem mais de 150 trabalhadores e cujo volume de negócios corresponda, no mínimo, a 20 milhões de Euros.¹⁴⁹ Como visto, a *sauvegarde* institui um mecanismo novo que permite que o devedor que ainda não se encontra em estado de cessação de pagamentos busque uma solução à crise empresarial.

A legislação francesa dispõe sobre a constituição de dois grupos de credores, sendo que um é formado pelos principais fornecedores e outro pelos estabelecimentos de crédito (art. L. 626-30 do *Code de Commerce*). Os principais fornecedores são aqueles que possuem mais de 5% dos créditos decorrentes de relações de fornecimento, sendo que o administrador judicial pode solicitar ao magistrado autorização para que outros fornecedores também participem do comitê.¹⁵⁰ As regras quanto à composição do comitê de estabelecimentos de crédito foram modificadas no final de 2008 para incluir a participação de credores considerados

149. Em casos de empresas que não satisfaçam esses critérios o juiz pode, a pedido do devedor ou do administrador judicial, autorizar a constituição dos comitês de credores. Para detalhes sobre o assunto, v.: Régis Valliot, Laurent Le Guerneve e Frédéric Abitbol, "Pratique de la sauvegarde: sauvegarde qui peut?", *Cahiers de Droit de l'Entreprise* 2 (2007), pp. 18-23; Pierre-Michel Le Corre, "Sur la loi de sauvegarde des entreprises", *Revue de Jurisprudence Commerciale* 5 (2005), pp. 389-391; Philippe Roussel Galle e Marc Sénéchal, "Créancier d'une entreprise en difficulté, une situation moins inconfortable?", *Cahiers de Droit de l'Entreprise* 2 (2007), p. 42; e Alain Lienhard, *Sauvegarde des Entreprises en Difficulté: le Nouveau Droit des Procédures Collectives*, Paris, Delmas, 2006, pp. 183-186.

150. Acerca do assunto, cf. os comentários de Sabah Boughida e Paul Lombard, "Réforme de la sauvegarde: le nouveau dispositif sera-t-il plus efficace?", *La Semaine Juridique, Édition Entreprise et Affaires* 15 (2009), p. 34.

similares a esses estabelecimentos e de credores que tenham adquirido seus créditos desses mesmos estabelecimentos.¹⁵¹

Essa estruturação dos grupos fundamenta-se sobre a distinção entre os interesses detidos por estabelecimentos de créditos e por fornecedores, pois se acredita que os últimos estão preocupados não apenas com o recebimento de créditos mas, em grande medida, com as futuras relações comerciais com o devedor.¹⁵²

4.1.2.2 *O direito de voto: exercício e supressão*

Como visto, o credor tem papel de extrema relevância durante o processo de recuperação judicial – papel, este, que em geral é colocado em prática mediante o exercício do seu direito de voto na assembleia-geral de credores.

O direito de voto do credor e o modo de exercê-lo constituem, portanto, temas fundamentais à Lei de Recuperação e Falência, mas sobre os quais não há disposição clara.

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

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

Sobre o tema, Jorge Lobo¹⁵³ ensina que credores e juiz devem adotar uma ponderação de fins quando da recuperação judicial. Tais fins seriam o salvamento da empresa, a manutenção dos empregos e a garantia dos créditos, os quais deveriam ser levados em consideração em vista do

151. Sobre o tema, v. Rod Cork, “Restructuring and insolvency procedures”, in *The 2009 Guide to Insolvency and Restructuring, International Financial Law Review Special Supplement 2009*, p. 23.

152. Cf. Régis Valliot, Laurent Le Guerneve e Frédéric Abitbol, “Pratique de la sauvegarde: sauvegarde qui peut”, cit., *Cahiers de Droit de l’Entreprise 2* (2007), p. 21.

153. In Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, cit., 2ª ed., pp. 128-130.

princípio da razoabilidade ou proporcionalidade. Da mesma forma, deveriam eles ponderar princípios, quais sejam, a conservação e a função social da empresa, a dignidade da pessoa humana e a valorização do trabalho e a segurança jurídica e efetividade do Direito – o que só poderia ser feito de forma específica, mediante a análise do caso concreto.

Trata-se, sem dúvida, de posição elogiável. Todavia, parece de extrema dificuldade solicitar que credores – em sua maioria agentes de mercado que buscam o lucro – ponderem sobre os fins traçados pela lei quando do exercício do seu direito de voto. A atitude que se pode esperar de cada um dos credores em uma assembleia-geral de credores convocada para deliberar sobre o plano de recuperação é aquela direcionada à melhor satisfação dos créditos.¹⁵⁴ Caso um devedor seja capaz de pagar maior porcentagem de suas dívidas por meio do recurso à recuperação judicial, pode-se acreditar que, com grande probabilidade, os credores reconhecerão sua viabilidade e aprovarão a proposta por ele elaborada. Contudo, em outro cenário, ou seja, caso não reste clara a aptidão de reorganização do devedor e quitação de dívidas, não se pode esperar que os credores privilegiem a recuperação judicial do devedor, em detrimento do seu próprio benefício particular.¹⁵⁵

Sob outra perspectiva, contudo, muito embora se reconheça a existência de obstáculos à imposição de deveres de voto em prol da recuperação, não se pode deixar de notar que o salvamento da empresa viável é um dos objetivos da lei, e, como tal, deve ser satisfeito. Para tanto devem ser estabelecidos limites e parâmetros ao exercício do direito outorgado aos credores, evitando, assim, abusos por parte daqueles que irão decidir o futuro do devedor.

154. Cf. Alberto Camiña Moreira, “Poderes da assembleia de credores, do juiz e a atividade do Ministério Público”, in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, São Paulo, Quartier Latin, 2005, pp. 254-255.

155. Ressalva deve ser feita aos casos de conflito de interesses formal entre o credor votante e o devedor. Exemplo disso são as situações como as de um credor que em sua atividade empresarial concorre com aquela desempenhada pelo devedor. Não por outro motivo, podem ser identificados nos Estados Unidos casos de desqualificação de votos de credores que tentam impedir a aprovação de uma proposta de reorganização do concorrente (cf. David A. Skeel Jr., “Corporate anatomy lessons”, *Yale Law Journal* 113 (2004), p. 1.555). No mesmo sentido, v. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., p. 193.

Assim, da mesma forma que o trato da matéria não deve permanecer como se encontra – ou seja, sem qualquer critério de controle sobre o voto do credor –, não se pode exigir que um credor vote sempre a favor da recuperação da empresa. A possibilidade de optar pela falência faz parte da decisão de política legislativa de atribuir aos credores a deliberação sobre a crise empresarial. Contudo, os reconhecidos objetivos e princípios do instituto da recuperação judicial não podem ser esquecidos, e devem ser utilizados para a criação de regras tendentes à avaliação do voto dos credores.

O art. 47 institui princípios norteadores dos procedimentos concursais e declara os interesses que devem ser protegidos quando da crise da empresa. O conjunto de normas constantes da Lei de Recuperação e Falência está, portanto, orientado para a composição da ampla gama de interesses abarcada pela empresa.

Para coadunar as finalidades do instituto com o poder conferido aos credores, deve-se ter em mente que (i) a recuperação privilegiada pela lei é a que diz respeito às empresas viáveis, e que a viabilidade deve ser apreciada pelos credores;¹⁵⁶ (ii) a eventual decisão pela liquidação não significará necessariamente o prejuízo à “manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores”, na medida em que, nos termos do art. 75, a falência, instituto profundamente modificado sob a Lei de Recuperação e Falência, “visa a preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos”; e (iii) não se pode permitir o abuso do direito conferido aos credores¹⁵⁷ – motivo pelo qual se torna urgente o desenvolvimento de uma teoria sobre o abuso do direito de voto por credores.

Considerando-se que a amplitude do tema do abuso do direito de voto ultrapassa os limites e finalidades do presente estudo, este não parece ser o local mais apropriado para traçar sugestões. Essa prática poderia até mesmo ser caracterizada como infundada, na medida em que o assunto não foi objeto de pesquisa específica. Todavia, muito embora não se possa delinear uma proposta, ainda que bastante inicial, sobre o assunto, a exploração feita acerca do direito concursal como um todo

156. Nesse sentido, não se pretende seja o argumento da preservação utilizado para fundamentar recuperações inexecutáveis.

157. Este também é o entendimento de Jorge Lobo (in Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, cit., 2ª ed., p. 173).

permitiu o desenvolvimento de critérios para a avaliação dos votos dissidentes quando da fase de homologação do plano aprovado pelas maiorias necessárias (item 4.1.3.3, *infra*). Isso significa que apenas foi possível imaginar como considerar a abusividade do voto que rejeita o plano em casos de deliberação favorável à concessão da recuperação judicial. Esclareça-se, assim, que não se buscou, tampouco se logrou, criar um parâmetro para a avaliação do voto do credor em casos gerais.

De toda maneira, a teoria geral sobre o abuso do direito¹⁵⁸ fornece dados importantes para o posterior desenvolvimento específico da matéria no que tange ao direito de voto na assembleia-geral de credores.

Sabe-se que o Código Civil brasileiro dispõe sobre o abuso de direito, classificando-o como ato ilícito. Nos termos do art. 187 do referido diploma, considera-se um direito abusivamente exercido sempre que o fim econômico ou social, a boa-fé¹⁵⁹ e/ou os bons costumes forem manifestamente desrespeitados.¹⁶⁰

A avaliação da abusividade do exercício do direito de voto preferido por um credor deve, portanto, pautar-se pela proibição, expressa

158. Aldo Ferrari lembra que a compreensão do abuso do direito deve passar, preliminarmente, pela superação do dogma do direito subjetivo absoluto (*L'Abuso del Diritto nelle Società*, Padova, CEDAM, 1998, p. 4).

159. Trata-se da boa-fé objetiva (sobre o assunto, v. Judith Martins-Costa, *A Boa-Fé no Direito Privado: Sistema e Tópica no Processo Obrigacional*, São Paulo, Ed. RT, 1999, e *Os Avatares do Abuso do Direito e o Rumo Indicado pela Boa-Fé*, 2006, disponível em <http://www.fd.ul.pt/Portals/0/Docs/Institutos/ICJ/LusCommune/CostaJudith.pdf>, acesso em 10.9.2009). Para Eduardo Ferreira Jordão o critério exato do abuso de direito é a violação à boa-fé (*Repensando a Teoria do Abuso do Direito*, Salvador, JusPodium, 2006, pp. 102-105). V. também: José Manuel Martín Bernal, *El Abuso Del Derecho (Exposición, Descripción y Valoración del Mismo)*, Madrid, Montecorvo, 1982, pp. 187-202; e Carlos Fernández Sessarego, *Abuso del Derecho*, Buenos Aires, Astrea, 1992, pp. 143-145 (que ressalta o dever genérico de respeito aos interesses dos demais). Especificamente para casos de recuperação de empresas, Roberto Sacchi atenta para o dever, imposto aos credores, de observância dos ditames da boa-fé quando da manifestação de voto acerca de plano apresentado pelo devedor (“Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell’autorità giudiziaria”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), p. 35). Também sobre a boa-fé nos procedimentos concursais, v. Tribunale di Napoli, “Sez. VII, decr., 22 ottobre 2008”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4, 2009.

160. A aproximação entre a figura do abuso do direito e o desvio com relação à função socioeconômica, que justifica a existência do direito, também já foi apontada pela doutrina (cf. Aldo Ferrari, *L'Abuso del Diritto nelle Società*, cit., p. 5).

em lei, da violação dos três valores indicados.¹⁶¹ No que tange aos fins do direito de voto, importa ressaltar que suas finalidades econômica e social precisam ser observadas. Destarte, não obstante o direito de voto tenha sido atribuído ao seu titular como importante mecanismo de defesa de seu interesse creditório (finalidade econômica), trata-se também de instrumento essencial à implementação do princípio da preservação da empresa (finalidade social) – máxima, como visto, do direito concursal brasileiro e intimamente relacionado ao respeito aos interesses abrangidos pela empresa.¹⁶²

Assim, o exercício do direito de voto que manifestamente ultrapasse os limites dos fins econômicos ou sociais desse mesmo direito pode ser considerado abusivo. Note-se que a consequência de um abuso do direito não se resume à indenização dos danos causados.¹⁶³ De acordo

161. O tratamento conferido ao abuso de direito pelo Código Civil de 2002 baseou-se no princípio da socialidade, ressaltando-se que o exercício de um direito não pode desprezar aspectos éticos e sociais da comunidade em que o titular do direito está inserido (cf. Milton Flávio de Almeida Camargo Lautenschläger, *Abuso do Direito*, São Paulo, Atlas, 2007, pp. 70-71).

162. Interessante notar que, consoante a teoria geral do abuso de direito, o abuso é verificado justamente nas situações em que o exercício de um direito provoca desequilíbrio entre os interesses protegidos. Confira-se: “(...) O direito não é conferido ao indivíduo como instrumento de gozo ou de satisfação de apetites, para que se possam extrair dele utilidades puramente egoísticas, à custa dos superiores interesses da coletividade. As prerrogativas individuais estão condicionadas a um fim – que é a harmonia social. E, para que essa se torne possível, é necessário que se procure assegurar a coexistência dos interesses, removendo-se ou atenuando-se os conflitos. Desde que o exercício do direito se realize em desconformidade com essa destinação, de maneira perturbadora do equilíbrio dos interesses juridicamente protegidos, que se enfrentam nas relações sociais, é claro que deixa de ser lícito para ser reprovável” (Pedro Baptista Martins, *O Abuso do Direito e o Ato Ilícito*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2002, p. 171).

163. Cf. Milton Flávio de Almeida Camargo Lautenschläger, *Abuso do Direito*, cit., pp. 105-106. E, para considerações sobre o tema no âmbito do direito acionário, v. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflito de Interesses nas Assembleias de S/A*, cit., pp. 98-101. Em sentido contrário, Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, em comentários à Lei das Sociedades por Ações, manifestaram entendimento no sentido de que ao exercício abusivo do direito de voto corresponde o dever de responder por perdas e danos. Para os autores a anulação seria aplicável apenas às deliberações tomadas com o voto proferido em conflito de interesses, nos termos do § 1º do art. 115 (*Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, cit., vol. 1, p. 277). Também Fábio Ulhoa Coelho interpreta o art. 115 da lei acionária no sentido de que o voto abusivo apenas acarreta o dever de indenizar os prejuízos causados, não sendo causa de invalidação da assembleia. De acordo com o autor, este resultado apenas seria possível em situações de voto conflitante,

com Eduardo Ferreira Jordão,¹⁶⁴ o abuso de direito pode ser classificado como indenizante, autorizante, nulificante ou caducificante, conforme os efeitos jurídicos por ele produzidos. No caso do abuso de direito no exercício do voto, a invalidade do voto abusivo parece ser a solução cabível,¹⁶⁵ sendo que, caso o voto abusivo se apresente determinante à formação da maioria, o correto seria dizer que a deliberação assemblear será anulável.¹⁶⁶

Há, todavia, que se lamentar a ausência de previsão sobre o assunto na Lei de Recuperação e Falência. Essa lacuna faz com que o intérprete tenha que se voltar, na busca da regra aplicável, ao Código Civil, subsidiariamente aplicável à lei concursal. Ocorre que o diploma civil, em desarmonia com a Lei das Sociedades por Ações, não prevê a anulação de deliberação tomada em decorrência de voto conflitante – que, como se sabe, é espécie de voto abusivo.¹⁶⁷ A única sanção ali cogitada é a de responsabilidade por perdas e danos, a qual se demonstra insuficiente para lidar com os casos de abuso no direito de voto de credores em recuperação judicial.

Mister observar que o direito empresarial conhece outros casos de abuso do direito de voto, os quais constituem matéria de extrema relevância.¹⁶⁸ Ao tema deve-se atribuir igual ou superior destaque nos casos

disciplinadas no § 1º do mesmo dispositivo legal (*Curso de Direito Comercial*, 9ª ed., vol. 2, São Paulo, Saraiva, 2006, pp. 312-313).

164. Eduardo Ferreira Jordão, *Repensando a Teoria do Abuso de Direito*, cit., p. 122.

165. Roberto Sacchi, ao defender a imprescindibilidade da homogeneidade de interesses entre os participantes de uma mesma classe de credores, indicando ser essa característica necessária para justificar a aplicação do princípio majoritário e a vinculação dos credores dissidentes, defende, com base em regras de direito societário, “la sterilizzazione del voto” sempre que estiver presente a interferência de interesses atípicos aos votantes (“Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell’autorità giudiziaria”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), p. 32).

166. Cf. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., p. 194.

167. *Idem*, p. 193.

168. Sobre o assunto, v. as seguintes obras de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França: *Conflito de Interesses nas Assembleias de S/A*, cit., e *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S/A*, São Paulo, Malheiros Editores, 1999. Cf. também Héctor Alegria, “El abuso de mayoría y de minoría en las sociedades anónimas”, in “Abuso del Derecho”, *Revista de Derecho Privado y Comunitario* 16 (1998), pp. 319-392.

de recuperação judicial de sociedades por ações, os quais, com extrema frequência, envolvem amplos interesses, que, muito embora sejam me-recedores de tutela, encontram restritos mecanismos de defesa.¹⁶⁹

Nesse sentido, a doutrina italiana,¹⁷⁰ inspirada na experiência do direito societário, afirma que também no direito concursal o bom funcionamento da regra da maioria depende (i) da comunhão de interesses entre os membros do grupo,¹⁷¹ (ii) da previsão de limites ao poder da maioria, consistentes no respeito aos direitos individuais dos participantes,¹⁷² e (iii) do devido exercício do direito de voto.¹⁷³

Feitas estas considerações acerca do exercício do direito de voto pelo credor em situações que podem ser denominadas corriqueiras, cabe, ainda, enfrentar a questão nos casos em que o credor possui direito de voto em mais de uma classe de credores.

Inicialmente há que se ressaltar que em ambientes ideais a atribuição do direito de voto a um mesmo credor em mais de uma classe não parece ser um mal em si. O problema surge nos casos em que o credor utiliza seu direito de voto em determinada classe buscando atingir a melhor satisfação de um outro crédito que não aquele que lhe franqueou a participação na classe em questão.

Considerando-se que o direito de voto foi concedido ao credor para que ele tivesse uma maneira de representar o interesse decorrente de seu crédito e que a divisão em classes foi criada para organizar interesses, aglutinando os homogêneos, nada mais natural que exigir que um credor

169. Para mais detalhes sobre o tema, v. o item 4.1.2.4, abaixo.

170. Cf.: Lorenzo Stanghellini, “Creditori ‘forti’ e governo della crisi d’impresa nelle nuove procedure concorsuali”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2006), p. 381; e Giovanni Lo Cascio, “Le nuove procedure di crisi: natura negoziale o pubblicistica?”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 9 (2008), p. 999.

171. Consoante indicado linhas acima. Sobre o tema, Andrea Maria Azzaro ensina que a vinculação da minoria à decisão da maioria decorre da função que se atribui ao voto, que é a de enunciar a apreciação feita pelos membros da assembleia – apreciação, esta, que não é feita no interesse particular, mas no interesse comum (“Concordato preventivo e autonomia privada”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 11 (2007), p. 1.269).

172. Sobre o tema, v. item 4.1.3, abaixo.

173. Conforme tratado acima, ao se fazer referência ao exercício abusivo do direito de voto.

cuja manifestação é permitida em mais de um núcleo de interesses vote em cada um deles apenas em prol daquele mesmo centro de interesses¹⁷⁴ de que participa no momento do exercício do seu direito de voto. Assim, também para que se possa exigir uma manifestação de voto no interesse comum, é importante que os credores estejam organizados em classes que adequadamente separem os interesses homogêneos, conforme defendido no item 4.1.2.1, acima.¹⁷⁵

Portanto, deverão ser estimuladas participações imbuídas apenas pelo interesse que prevalece no respectivo grupo.¹⁷⁶ Defende-se, assim, que o credor deve votar – respeitados os limites de abusividade acima indicados – apenas no desejo da melhor satisfação daquele determinado crédito que lhe possibilitou a atribuição do direito de voto na classe em questão. Haveria, portanto, um interesse comum aos credores que participam de determinada classe, cuja satisfação deveria ser buscada mediante o exercício do direito de voto.¹⁷⁷

174. No mesmo sentido, v. Andrea Maria Azzaro, “Le funzioni del concordato preventivo tra crisi e insolvenza”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 7 (2007), p. 745.

175. A avaliação acerca da correta formação das classes deve ser atribuída ao juiz (cf.: Axel Flessner, in Dieter Eickmann, Axel Flessner, Friedrich Irschlinger, Hans-Peter Kirchhof, Gerhart Kreft, Hans-Georg Landfermann, Wolfgang Marotzke e Guido Stephan, *Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., 4ª ed., p. 1.069; Stefan Smid e Rolf Rattunde, *Der Insolvenzplan*, cit., pp. 192-193, RdNr. 9.13 e 9.14; Harald Hess, *Sanierungshandbuch*, cit., 4ª ed., p. 1.131; Paolo Catalozzi, “Concordato preventivo: sindacato sulla fattibilità del piano e tecniche di tutela dei creditori ‘deboli’”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 3 (2007), pp. 338-339; e Roberto Sacchi, “Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell’ autorità giudiziaria”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), p. 33).

176. Sobre o tema, Massimo Fabiani afirma que o credor deve exercer seu direito no interesse da comunidade de credores “homogêneos” (“Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009), pp. 438-439). Cabe ressaltar, todavia, que há quem julgue ser ilusório imaginar que o credor não se manifestará de forma egoística, mas no interesse da comunidade de credores (v. Giuseppe Bozza, “La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009), p. 428).

177. Mais uma vez podem ser feitas referências aos estudos relacionados à assembleia de debenturistas prevista na Lei das Sociedades por Ações. Sobre o tema do exercício do direito de voto na assembleia de debenturista e seu eventual abuso, confirma-se o entendimento de Modesto Carvalhosa: “Deve-se cogitar do abuso do direito

Um bom exemplo do quadro ora em discussão refere-se à possível participação de um credor na classe dos garantidos e na classe dos quirografários, seja em decorrência da insuficiência do valor de sua garantia, seja porque o credor detém créditos das duas naturezas – ou seja, garantidos e sem garantias. Pode-se imaginar uma situação em que o referido credor, percebendo ser a ele mais vantajosa a liquidação do devedor, na medida em que seus créditos quirografários são de difícil satisfação sob a falência mas que seus créditos garantidos, de imensa monta, podem ser imediatamente satisfeitos em caso de realização do ativo do devedor, exerça seu direito de voto em ambas as classes de forma contrária à recuperação do devedor. Percebe-se, nessa simples ilustração, que o credor usou seu direito de voto na terceira classe de forma a satisfazer o interesse que tem em decorrência do crédito garantido.

O que se defende é exatamente que se exija do credor a utilização do direito de voto em determinada classe em prol da melhor satisfação do crédito cuja detenção lhe atribui a participação no mesmo grupo.¹⁷⁸ No caso em tela, a manifestação do credor na terceira classe destoou daquela que seria esperada em vista dos interesses dos participantes do grupo.

Como visto no item 4.1.2.1, acima, outra solução diz respeito à classificação separada de créditos de mesma natureza. No caso de credores garantidos que também possuem créditos quirografários o caminho seria criar uma nova classe de quirografários, para que aqueles ficassem impedidos de ditar ou influenciar os resultados em mais de um grupo

de voto por parte do debenturista presente à assembleia. Será caracterizado quando ficar evidente que procura ele defender os seus interesses individuais, em confronto com os da comunhão, perturbando os trabalhos com argumentos sem consistência e apresentando moções obstrutivas” (*Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., 5ª ed., vol. 1, p. 836). A proposta indicada no corpo do texto coaduna-se com a ideia de que o participante de uma coletividade não deve votar em assembleia de forma a privilegiar seu interesse próprio, em detrimento daquele que é comungado por todos os demais. Paralelo semelhante é feito por Massimo Fabiani entre o dever de voto a favor do bem comum imposto aos credores e aos acionistas (“Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009), p. 443).

178. Uma maneira de fugir da difícil análise acerca da correta utilização do direito de voto em vista do interesse do grupo em cada caso concreto seria a criação de regras específicas sobre o exercício do direito. Um exemplo seria computar o voto do credor em apenas uma classe nas situações em que uma das classes da qual ele participa tiver sido prejudicada em decorrência da sua manifestação.

de credores. Esse recurso, todavia, conforme esclarecido, encontra obstáculos em sua aplicação no Brasil devido à rigidez com que o tema da classificação dos credores foi tratado no País.

4.1.2.3 *A deliberação sobre o plano de recuperação*

Conforme acima mencionado, caso algum credor apresente objeção ao plano de recuperação proposto pelo devedor, o juiz deverá convocar a assembleia-geral de credores para deliberar sobre o plano.¹⁷⁹

Essa determinação coaduna-se com o disposto no art. 35, I, “a”, da Lei de Recuperação e Falência, segundo o qual uma das atribuições da assembleia-geral de credores¹⁸⁰ é aprovar, rejeitar ou modificar o plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor.¹⁸¹ Os três casos serão analisados abaixo, seguindo-se uma ordem de gravidade crescente em caso de empresa viável – ou seja, a aprovação, a modificação e a rejeição do plano.

Antes disso, contudo, cabe notar que, ao votarem sobre o futuro da companhia em crise, os credores muitas vezes não estão dotados de informações suficientes a embasar uma tomada de decisão de tamanha relevância.

Em vista disso, dever-se-ia tentar garantir a concessão de informações mínimas acerca da situação jurídica, financeira e econômica do devedor.¹⁸² De fato, o estudo do Direito estrangeiro caminha nesse sentido.

179. A objeção do credor tem caráter contestatório e pode dizer respeito a requisitos formais ou materiais do plano apresentado. A afirmação da objeção como requisito à convocação da assembleia também pode ser encontrada em decisão judicial (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 990.10.005006-0, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 6.4.2010).

180. Para comentários acerca da assembleia-geral de credores, v.: Jorge Lobo, in Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, cit., 2ª ed., pp. 90-95; e Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., pp. 186-196.

181. Note-se que, infelizmente, a Lei de Recuperação e Falência não previu a possibilidade de outros interessados proporem planos de recuperação. Portanto, a legitimidade para tanto é restrita ao próprio devedor, conforme visto no item 4.1.1, acima.

182. A prestação de informações adequadas é, inclusive, considerada uma condição mínima para que a autonomia privada dos credores possa operar (cf. Roberto Sacchi, “Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato

O *Chapter 11*, por exemplo, que também atribui aos credores a deliberação sobre o plano de recuperação, exige sufrágio informado. Assim, as manifestações de credores e detentores de *equity securities* só podem ser obtidas após a comprovação de que as partes votantes receberam informação adequada¹⁸³ sobre o plano e a situação financeira do devedor. Por isso, antes de iniciar a colheita de votos o proponente do plano deve obter a aprovação judicial de um *disclosure statement*, que deve conter os dados citados. Uma vez aprovado, referido documento deve ser enviado a todos os detentores de direito de voto sobre o plano (§ 1.125 do *Bankruptcy Code*).

Os votantes recebem um pacote contendo os seguintes documentos: o *disclosure statement* aprovado, uma cópia da decisão judicial (ou do seu resumo) que aprova o documento, uma cédula para votação,¹⁸⁴ o plano ou um resumo judicialmente aprovado do plano, notificação acerca do prazo para apresentar o voto, notificação acerca do prazo para apresentar objeções à confirmação do plano e notificação sobre a data designada para a audiência de confirmação (*Rule 3.017(d)*). Apenas a partir desse momento é que os votos podem ser recebidos.

Ainda que de maneira menos intensa, o Direito Espanhol também demonstra preocupação com a concessão de informações aos credores. O art. 120 da *Ley 22/2003* dispõe sobre o direito de informação que têm aqueles que comparecem à assembleia, os quais podem solicitar esclarecimentos sobre a atuação da administração concursal e sobre as propostas de *convenio*, dentre outros assuntos.

A divulgação de informações adequadas, portanto, deveria prece-der toda e qualquer manifestação do credor sobre o plano apresenta-

dell' "autorità giudiziaria", cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Men- sile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), p. 32).

183. O termo é definido pelo § 1.125(a)(1): "'(...) adequate information' means information of a kind, and in sufficient detail, as far as is reasonably practicable in light of the nature and history of the debtor and the condition of the debtor's books and records, that would enable a hypothetical reasonable investor typical of holders of claims or interests of the relevant class to make an informed judgment about the plan, but adequate information need not include such information about any other possible or proposed plan".

184. Um modelo da cédula de votação entregue a cada credor para manifestar seu voto pode ser encontrado em Mark S. Scarberry, Kenneth N. Klee, Grant W. Newton e Steve H. Nickles, *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*, cit., 2ª ed., pp. 910-911.

do.¹⁸⁵ Isso, todavia, não é o que ocorre no Brasil. Na verdade, apesar de haver previsão legal da apresentação de estudo sobre a viabilidade econômica do plano e de laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens, não se encontram preocupações sobre a avaliação da adequação das informações ali prestadas e, além disso, a jurisprudência tende a piorar os níveis de informação dos interessados¹⁸⁶ e já enfrenta pedidos para que recuperandos sejam obrigados a fornecer informações.¹⁸⁷ Acredita-se que cabe ao Judiciário avaliar se o devedor forneceu dados adequados e suficientes para que os credores possam tomar uma decisão verdadeiramente informada.¹⁸⁸

185. O acesso a informações amplas e adequadas é considerado de extrema relevância não apenas para os credores, mas para todos os interessados na reestruturação da empresa. Sobre o tema, v. Axel Flessner, *Sanierung und Reorganisation: Insolvenzverfahren für Großunternehmen in rechtsvergleichender und rechtspolitischer Untersuchung*, cit., p. 274. Ressaltando a inportância do acesso a informações completas e confiáveis, v. Gaetano Presti, “Rigore è quando arbitro fischia?”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), p. 29.

186. Em caso avaliado pelo TJSP entendeu-se que mesmo um aditivo ao plano de recuperação apresentado pelo devedor não precisaria ter sido conhecido e avaliado pelos credores quando de sua votação em assembleia-geral. Trata-se, efetivamente, de exigir que se delibere sobre um documento de extrema relevância mas acerca do qual pouca informação se tem e se pode angariar no próprio momento em que o voto deve ser manifestado. Confira-se: “Com relação ao aditivo ao plano, aprovado pela assembleia-geral de credores, o legislador não exigiu o prévio conhecimento. Apresentado na assembleia, e aprovado pelo quórum do art. 45 da lei, somente poderia acarretar a recusa à concessão da recuperação judicial se faltasse a concordância da devedora ou se implicasse a diminuição dos direitos exclusivamente dos credores ausentes àquele ato (art. 56, § 3º), hipóteses inócuentes no caso em exame” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 459.929.4/7-00, rel. Des. Bóris Kauffmann, j. 6.12.2006).

187. Esse foi o caso do AI 474 768.4/1-00, apresentado por credores da Vasp – Viação Aérea São Paulo S/A e provido pela Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado do TJSP em 1.8.2007, nos termos no voto do Relator, Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças. Destaque-se que em outra ocasião se impediu a realização de leilão devido à intempestiva disponibilidade de informações (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, MS 533.556-4/3-00, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 28.5.2008).

188. No mesmo sentido, afirmando que o Judiciário deve proceder ao controle acerca da adequação das informações quando do juízo sobre a admissibilidade do pedido de abertura do procedimento, v. Roberto Sacchi, “Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell’autorità giudiziaria”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), p. 32.

4.1.2.3.1 A aprovação do plano de recuperação

A aprovação do plano de recuperação judicial levado à apreciação da assembleia-geral de credores depende do consentimento das três classes de credores acima apontadas, quais sejam: classes formadas por (i) titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho; (ii) titulares de créditos com garantia real; e (iii) titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral e subordinados.

A concordância da classe trabalhista é obtida mediante a anuência da maioria simples dos credores presentes à assembleia, independentemente do valor do crédito (art. 45, § 2º). Nas demais classes exige-se dupla maioria: aprovação da maioria simples dos presentes e de credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembleia (art. 45, § 1º).

Quer-se, com isso, que os interesses organizados em classes estejam minimamente satisfeitos, tendo em vista as disposições constantes do plano de recuperação elaborado pelo devedor. Solicitar a aprovação de todas as classes cujos componentes sejam afetados pelo plano é, conforme acima mencionado, um meio de buscar a previsão de benefícios a todos os envolvidos.¹⁸⁹

Também a estipulação de quóruns mais rígidos para a aprovação do plano representa preocupação com o mais completo contentamento dos integrantes das classes de credores. A exigência de dupla maioria na classe de credores garantidos e na terceira classe busca restringir os casos de favorecimento (i) a credores mais representativos, que, em vista da quantidade de crédito detida, seriam suficientes à aprovação do plano, ou (ii) a determinado número de componentes da classe, sem levar em consideração os valores a eles devidos.

Também importa referir que o quórum para aceitação do plano de recuperação difere daquele exigido para a aprovação de outras matérias

189. O procedimento de *sauvegarde* recentemente inserido no sistema francês também prevê a manifestação de dois grupos de credores (v. item 4.1.2.1, acima) acerca de um plano apresentado pelo devedor. A aprovação do plano é obtida mediante a concordância de credores representantes de pelo menos dois terços do montante dos créditos (art. L. 626-30-2 do *Code de Commerce*). Interessante notar que a última reforma do Direito Francês, ocorrida no final de 2008 e em vigor desde 15.2.2009, afastou o requisito de aprovação numérica dos credores, previamente consistente na necessidade de que 51% dos credores fossem favoráveis ao plano.

submetidas à assembleia-geral de credores. Na generalidade dos casos, conforme estipula o art. 42 da Lei de Recuperação e Falência, ao contrário das maiorias necessárias para a aprovação do plano, exige-se apenas a obtenção de votos favoráveis representantes de mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembleia.

Isso demonstra que a deliberação acerca do plano de recuperação foi considerada a mais relevante de todo o procedimento; e, por esse motivo, o legislador entendeu por bem dotá-la de maior complexidade.

Há que se notar, ainda, que alguns credores não são admitidos à votação na assembleia-geral de credores. Credores cujos créditos não sejam alterados pelo plano não têm direito de voto e não são contados para fins de verificação do quórum de deliberação (art. 45, § 3º). Trata-se de medida encontrada no Direito estrangeiro.¹⁹⁰

Da mesma forma, nos termos do art. 43, “os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social”, não têm direito de voto na assembleia-geral de credores. Considerando-se que – como o próprio nome diz – a assembleia-geral de credores é composta apenas por credores, essa regra aplica-se aos sócios e sociedades que, além de terem uma relação societária com o devedor, também detenham créditos contra ele.

Essa constatação traz à baila duas considerações. A primeira delas a indicar que o impedimento à participação de “sócios do devedor”, sem a indicação de que a restrição seria aplicável a sócios cuja participação fosse relevante, acarreta o completo desincentivo à alocação de recursos à sociedade devedora. De fato, todo e qualquer acionista evitará, por exemplo, a concessão de empréstimos ao devedor, pois sua qualidade de credor não lhe conferirá participação no processo de recuperação, pelo fato de o detentor de crédito também participar do capital social da

190. No Direito Norte-Americano apenas os *impaired creditors* – ou seja, aqueles que teriam seus créditos afetados pelo plano – são admitidos à votação (§ 1.126(f)). Note-se que a expressão *impaired creditors* está sendo utilizada no texto para facilitar a linguagem, pois, na verdade, a regra de afetação aplica-se aos detentores de créditos e detentores de *ownership interests*. A mesma regra é encontrada no Direito Alemão (*Insolvenzordnung*, § 237(2)) e no Direito Português (Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas/CIRE, art. 212º, 2).

sociedade em crise. A segunda constatação é a de que todos os acionistas – aí incluídos os minoritários – foram afastados do núcleo decisório da recuperação judicial.¹⁹¹

Uma vez aprovado o plano pela assembleia-geral de credores e cumpridas as exigências contidas na Lei de Recuperação e Falência, o juiz concede a recuperação judicial ao devedor. A decisão que conceder a recuperação constitui título executivo judicial e contra ela cabe agravo, que pode ser interposto pelo Ministério Público e por qualquer credor. Cabe destacar que ao juiz aparentemente se concede o simples papel de homologar a decisão dos credores.¹⁹² Todavia, conforme visto, a ele deve caber a fundamental função de, entre outras, apreciar a boa-fé das

191. Para outros comentários acerca da não participação do minoritário, v. o item 3.3.2.4, acima.

192. A própria jurisprudência dá sinais de que reconhece a atribuição legal conferida aos credores para a aprovação ou rejeição do plano: “Na recuperação judicial, o magistrado não vai examinar se o plano tem, ou não, condições de viabilizar a superação de crise econômico-financeira do devedor, exame que é dos credores em assembleia-geral; ele apenas vai verificar se não houve qualquer objeção ao plano apresentado, ou, tendo havido, se na assembleia-geral dos credores foram obtidos os votos necessários para possibilitar a concessão da recuperação judicial pretendida” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 459.927.4/8-00, rel. Des. Bóris Kauffmann, j. 8.11.2006); “Disto resulta que, afora as divergências a respeito da lista de credores elaborada pelo administrador judicial, o exame da regularidade da assembleia-geral de credores, quer no tocante à sua convocação, quer na sua realização, e a faculdade de concessão da recuperação em razão do quórum do art. 58, § 1º, da Lei n. 11.101/2005, as demais questões são examinadas e decididas pela assembleia-geral dos credores, pois, como se viu, a ela compete, segundo o art. 56, deliberar a respeito do plano de recuperação judicial” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 459.925.4/9-00, rel. Des. Bóris Kauffmann, j. 17.1.2007). De forma semelhante, na Itália a jurisprudência indica que o Judiciário deve apenas conferir o alcance da maioria necessária à aprovação do plano sempre que não for apresentada qualquer oposição por parte de credores dissidentes (v. Tribunale di Milano, “Sez. II, 16 febbraio 2007, n. 446, decr.”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 5/548-549, 2007).

Em sentido contrário, para a afirmação de que o juiz deve avaliar se o plano é factível e exequível, v. Tribunale di Milano, “Sez. II, 2 ottobre 2006, n. 10642, decr.”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 3/331-333, 2007. E para críticas a esse posicionamento: Paolo Catalozzi, “Concordato preventivo: sindacato sulla fattibilità del piano e tecniche di tutela dei creditori ‘deboli’”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 3 (2007), pp. 333-339.

partes e o correto exercício do direito de voto pelos credores, identificando casos de abuso.¹⁹³

Acerca da exigência contida na Lei de Recuperação e Falência no sentido de que a aprovação do plano se sujeite à aquiescência de todas as classes de credores por ele afetadas, cabe notar que algumas legislações concursais que também contam com o mecanismo de aprovação de planos pelos credores buscaram evitar situações em que a discordância de alguma classe de credores, que recebesse tratamento equitativo sob o plano, pudesse barrar a proposta de reorganização.¹⁹⁴

O legislador brasileiro também vislumbrou essa circunstância e previu, no art. 58, §§ 1º e 2º, a possibilidade de o juiz superar o veto de uma das classes de credores. É disso que se passa a tratar.

193. A atribuição aos credores de decisão absoluta acerca da recuperação não é considerada adequada por todos; e, por esse motivo, destaca-se a relevância do papel do juiz na análise da questão: “Se l’obiettivo perseguito sono il risanamento dell’impresa e il pagamento dei creditori il giudizio sulla congruità del piano di risanamento non dovrebbe essere rimesso in maniera determinante alla ‘volontà’ dei creditori, bensì appunto ad una valutazione *super partes*, la quale non potrebbe che essere affidata al giudice (ed agli esperti che questi abbia nominato)” (Alberto Jorio, “Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1994), p. 552). Com outros fundamentos, há quem aponte que a participação do Judiciário justifica-se em vista de interesses gerais, e, especialmente em sua atividade de homologação do plano, destina-se a garantir o respeito a regras procedimentais que visam à adequada formação da vontade dos credores, individualmente e como um grupo (cf. Paolo Catalozzi, “Concordato preventivo: sindacato sulla fattibilità del piano e tecniche di tutela dei creditori ‘deboli’”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 3 (2007), pp. 337-339).

194. V., por exemplo, o § 1.129(b)(2) do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code* norte-americano (mecanismo denominado pela doutrina de *cram down*), o § 245 da *Insolvenzordnung* e o art. 258 do Código da Insolvência e Recuperação de Empresas português (nesse caso, a superação do veto aplica-se apenas a procedimentos relativos a devedores não empresários e titulares de pequenas empresas). Para uma breve visão geral sobre o assunto, v.: Kenneth N. Klee, “All you ever wanted to know about cram down under the new Bankruptcy Code”, *American Bankruptcy Law Journal* 53 (1979), pp. 137-138, e “Cram down II”, *American Bankruptcy Law Journal* 64 (1990), pp. 229-244; Richard Maloy, “A primer on cram down – How and why it works”, *St. Thomas Law Review* 16 (2003-2004), pp. 7 e 13; Irving D. Labovitz, “Outline of ‘cram down’ provisions under Chapter 11 of the Bankruptcy Reform Act of 1978”, *Commercial Law Journal* 86 (1981), pp. 51-56, 1981; Catarina Serra, *O Novo Regime Português da Insolvência – Uma Introdução*, Coimbra, Livraria Almedina, 2004, pp. 74-75 (com relação a devedores pessoas singulares); e Dora Berger, *A Insolvência no Brasil e na Alemanha*, cit., pp. 37-38 e 157-159.

4.1.2.3.2 A superação do veto de uma classe de credores: o *cram down* brasileiro como a importação incompleta de um relevante instrumento

Como visto acima, a Lei de Recuperação e Falência exige para a aprovação do plano de recuperação que as três classes de credores consentam, mediante a aceitação das maiorias legalmente previstas, com os termos propostos pelo devedor.

Isso significa que caso uma das classes de credores não concorde com o pagamento oferecido pelo devedor a recuperação judicial não pode ser concedida. Ocorre, contudo, que a Lei de Recuperação e Falência contém dispositivos voltados a cuidar dessas situações e a evitar que o pedido de recuperação judicial seja convolado em falência nos casos em que apenas uma das classes tenha rejeitado o plano.

Um mecanismo para lidar com a rejeição do plano de forma a não permitir que o devedor perca o direito à reorganização está presente em diversas legislações concursais que contam com institutos de recuperação de empresas. Trata-se de engenho legal inicialmente criado nos Estados Unidos da América, ao qual se apelidou de *cram down*.¹⁹⁵

No Brasil a importação dessa estrutura, muito embora tenha sido útil, apresenta-se incompleta.¹⁹⁶ Isso significa que não se pode negar o benefício decorrente da positividade de uma permissão concedida ao magistrado para a homologação do plano e, portanto, viabilização da recuperação judicial, não obstante a rejeição do plano por uma das classes de credores. Trata-se, ademais, de mecanismo absolutamente favorável à consecução do propósito de preservação da empresa. Todavia, também não se pode fechar os olhos para as dificuldades geradas por uma importação imperfeita de um instituto.

Conforme adiantado no Capítulo 2, acima, o estudo do Direito Comparado é extremamente profícuo, mas as vantagens dele decorrentes, principalmente nos casos de transportação de institutos, dependem,

195. Conforme lembrado por Richard Maloy, a expressão *cram down* não é utilizada pelo *Bankruptcy Code* e sua utilização pode ser explicada pelo fato de que “as some Courts have stated it, the plan is crammed ‘down the throats’ of the objectors” (“A primer on cram down – How and why it works”, cit., *St. Thomas Law Review* 16 (2003-2004), pp. 3-4).

196. Nesse mesmo sentido caminha E. S. Munhoz (in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., pp. 286-293).

de um lado, da profunda compreensão do mecanismo tal qual previsto na legislação estrangeira e, de outro, das adaptações do arcabouço às características do sistema jurídico do País importador.

Consoante demonstrado a seguir, esse não é o cenário encontrado em matéria de *cram down* brasileiro. Em vista disso, cumpre ao intérprete buscar o aprimoramento de relevante mecanismo previsto na lei pátria.

O assunto é disciplinado pelo art. 58, §§ 1º e 2º, da Lei de Recuperação e Falência. Nos termos desses dispositivos, o juiz pode superar o veto de uma classe de credores e homologar o plano de recuperação caso: (i) tenha sido obtida a aprovação de mais da metade do valor dos créditos presentes à assembleia-geral de credores, independentemente de classes; (ii) pelo menos uma ou duas das classes tenha(m) consentido com o plano nas situações em que existam duas ou três classes, respectivamente; (iii) haja aprovação de um terço dos credores da classe que houver rejeitado o plano;¹⁹⁷ e (iv) não exista tratamento diferenciado entre credores da classe que rejeitou a proposta do devedor.

Comparando-se a disciplina da matéria sob a lei brasileira e sob a experiência estrangeira, pode-se concluir que o sistema nacional afastou-se das práticas comuns no que diz respeito ao tema e perdeu a oportunidade de cuidar de forma completa de assunto de imensa relevância.

Considerando que esse tema já foi tratado alhures de forma bastante aprofundada, que a autora não modificou seu entendimento sobre o tema e que o presente estudo não parece o local mais apropriado para discussões extremamente detalhadas sobre o assunto, importa esclarecer que as críticas e sugestões abaixo apresentadas refletem as considerações anteriormente tecidas, às quais se remete para um tratamento minucioso da matéria.¹⁹⁸

197. Acredita-se que o voto favorável de um terço dos credores deve ser computado consoante os §§ 1º e 2º do art. 45 da Lei de Recuperação e Falência, o que significa dizer que o referido quórum deve dizer respeito à quantidade de credores presentes à assembleia no caso da classe dos credores trabalhistas, e nos demais casos ao valor total dos créditos e à quantidade de credores presentes à assembleia.

198. Para uma análise crítica e detalhada do *cram down* na Lei de Recuperação e Falência, incluindo propostas interpretativas, v. Carolina Soares João Batista, Paulo Fernando Campana Filho, Renata Yumi Miyazaki e Sheila Christina Neder Cerezetti, “A prevalência da vontade da assembleia-geral de credores em questão: o *cram down* e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes”, *RDM* 143/202-242, São Paulo, Malheiros Editores, 2006.

Em geral, nos ordenamentos que cuidam da matéria a superação do veto de uma classe de credores passa pelos seguintes requisitos: (i) aprovação de pelo menos uma das classes afetadas; (ii) inexistência de tratamento diferenciado entre os membros da classe que não concordou com o plano (*unfair discrimination*); e (iii) caracterização do plano como justo e equitativo no que tange ao tratamento da classe discordante com relação às demais (*fair and equitable rule*).¹⁹⁹ Há casos, ainda, em que também se exige a comprovação de pagamento sob a recuperação de, no mínimo, o que seria obtido pelo credor sob a falência.²⁰⁰

A mera apresentação, de maneira bastante simplista, da experiência estrangeira sobre o assunto demonstra que a Lei de Recuperação e Falência cuida de requisitos, por um lado, excessivos e, por outro, insatisfatórios. Se, por um lado, as exigências de quóruns de aprovação conjuntos e dentro da classe discordante consubstanciam aspectos formais e que não implicam necessariamente proteção aos credores dissonantes, por outro, não demandar a observância das regras de *fair and equitable* – ou seja, da ordem de pagamento das classes de credores – pode acarretar injustiças e desamparo à classe que rejeitou o plano.

Dentre os quatro requisitos positivados na lei brasileira, os três primeiros referem-se à existência de quóruns. Primeiramente, um quórum de maioria do valor dos créditos, independentemente de classes, refere-se a algo não encontrado em qualquer dos ordenamentos estrangeiros estudados, e que pode representar exigência excessiva à aprovação do

199. Dois ou mais desses requisitos podem ser encontrados nos Direitos Norte-Americano, Alemão e Português. Para estudos comparativos entre o direito Norte-Americano e o Direito Alemão sobre o tema, v.: Klaus Warringsholz, *Die angemessene Beteiligung der Gläubiger an dem wirtschaftlichen Wert der Masse aufgrund eines Insolvenzplanes: Rechtsvergleichende Überlegung zur Absolute Priority Rule*, cit.; e Jochen Drukarczyk, “Probleme des Reorganisationsverfahrens: Bewertung, Best Interest Test und Verlustvorträge”, in Markus Heintzen e Lutz Kruschwitz (orgs.), *Unternehmen in der Krise*, Berlin, Duncker & Humblot, 2004. Sobre o assunto há quem note que a distinção fundamental entre os institutos nos Direitos Norte-Americano e Alemão refere-se à diferença entre os objetivos dos procedimentos falimentares em ambos os Países, sendo que no primeiro ordenamento o interesse do devedor objeto de tutela primordial, ao passo que no segundo a responsabilização do devedor em favor dos credores poderia ser caracterizada como fundamental (Stefan Smid e Rolf Rattunde, *Der Insolvenzplan*, cit., pp. 264, RdNr. 13.37, e 267, RdNr. 13.43).

200. Essa é, por exemplo, a situação da *InsO* alemã (§ 251) (v. Harald Hess, *Sanierungshandbuch*, cit., 4ª ed., pp. 1.157-1.162) e do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas português (art. 216º, 1, “a”).

plano, se cumulada com as demais maiorias exigidas. Em segundo lugar, requer-se que a maioria das classes – pelo menos quando as três classes existirem –, e não apenas uma delas, como ocorre no Direito Norte-Americano, aprove o plano.²⁰¹ Por fim, também é necessário que uma parcela dos credores que compõem a própria classe dissidente tenha concordado com o plano.²⁰²

201. Isso significa que o Direito Brasileiro apenas permite a superação do veto de uma classe.

202. Acerca da exigência de aprovação de mais de um terço dos credores participantes da classe dissidente, posicionamento crítico já foi apresentado nos seguintes termos: “A exigência de tantos quóruns pode prejudicar os resultados a serem obtidos. Tome-se como exemplo uma situação em que há somente um credor com garantia real; sua desaprovação ao plano, mesmo que egoística e contrária ao interesse público, impossibilitará a aprovação por *cram down* (não será cumprido o requisito de aprovação por mais de um terço da classe dissidente) e acarretará a liquidação de uma empresa independentemente de sua viabilidade econômica. Esse simples exemplo demonstra que a LRE criou um sistema em que a sorte da empresa pode depender da vontade e dos caprichos de um único credor”. A isso acrescentou-se a seguinte proposta interpretativa: “Cumpra-se notar que as determinações contidas no mencionado inciso III constituem, como o inciso I, inovação do legislador pátrio. Contudo, conforme já salientado, a exigência de aprovação de um terço dos credores componentes da classe dissidente pode acarretar prejuízos à preservação da empresa, ao dificultar a superação de um veto e a consequente aprovação de um plano de recuperação que se apresenta com soluções economicamente viáveis. Acredita-se, portanto, tratar-se de requisito prejudicial a ser desconsiderado quando da análise judicial. O proposto afastamento desse requisito legal não significa que a classe dissidente não contará com nenhuma proteção. Na verdade, seus direitos estarão resguardados mediante a utilização de outros requisitos capazes de averiguar a equidade do plano, conforme abaixo sugerido” (Carolina Soares João Batista, Paulo Fernando Campana Filho, Renata Yumi Miyazaki e Sheila Christina Neder Cerezetti, “A prevalência da vontade da assembleia-geral de credores em questão: o *cram down* e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes”, cit., *RDM* 143/216-217). As referidas crítica e proposta interpretativa foram comungadas pelo TJSP, que afastou a aplicação da exigência prevista no art. 58, § 1º, III, quando composta a classe por apenas de um credor: “Não se pode admitir validade à rejeição de plano por credor único em determinada classe, apesar dos critérios limitados do *cram down* da lei brasileira, sob pena de se configurar abuso no exercício do direito de votar o plano na assembleia-geral sempre que o credor privilegiasse posições excessivamente individualistas, em detrimento dos demais interesses em jogo” A interpretação do Tribunal foi, ademais, informada pelo princípio da preservação da empresa, conforme defendido na presente tese: “Não tendo a Lei n. 11.101/2005 previsto a hipótese de credor único em determinada classe, penso que o juiz não está impedido de aplicar o princípio maior previsto no art. 47, 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” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 627.497-4/3-00, rel. Des. Romeu

A presença de tantos requisitos relacionados à obtenção de diferentes maiorias dentre os credores concordantes, além de não ser encontrada nem mesmo em ordenamentos cujo objetivo primordial é a satisfação dos credores, parece ir de encontro ao propósito de preservação da empresa constante da Lei de Recuperação e Falência. Não se pode compreender os motivos pelos quais uma lei que prima pela salvação da empresa viável estipule tantos requisitos formais para a superação do veto de uma classe de credores.

Note-se que a crítica a esses requisitos constantes do art. 58, § 1º, não advoga seu completo afastamento, mas a redução do rigorismo e a adoção de mecanismos realmente capazes de conceder adequada proteção aos credores, sem permitir que empresas viáveis sejam levadas à falência devido à rigidez de regras que buscam ser protetivas mas podem acabar prejudicando todos os envolvidos na crise empresarial.

Ao lado das maiorias exigidas à superação do veto de uma classe, a Lei de Recuperação e Falência conta com uma regra de proibição da *unfair discrimination*; ou seja, impede-se, para fins – e somente para fins – de *cram down*, que credores da classe dissidente sejam tratados de forma diferenciada entre si.

Conforme citado, essa é uma condição presente em diversos ordenamentos jurídicos que permitem que a recuperação judicial seja concedida não obstante a presença de uma classe de credores contrária à aprovação do plano. Trata-se de medida necessária para que se permita a recuperação da empresa sem que, para tanto, seja preciso prejudicar determinado grupo de credores dissidentes. A falta dessa proteção permitiria que um plano fosse aprovado mesmo em casos de sua rejeição por uma classe cujos membros recebem tratamento díspar. Se isso ocorresse, detentores de créditos, mesmo após votarem contra o plano, poderiam ser tratados de forma prejudicial com relação ao tratamento conferido a créditos da mesma natureza. Busca-se, portanto, mediante a proibição da *unfair discrimination*, impedir a injustiça decorrente do tratamento desigual entre credores cujos créditos são semelhantes.

Uma vez criada nos Estados Unidos – local em que, conforme explicado acima, não há rigidez na classificação dos credores e em que

Ricupero, j. 30.6.2009). No mesmo sentido, v.: TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 638.631-4/1-00, rel. Des. Romeu Ricupero, j. 18.8.2009; e TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 649.192-4/2-00, rel. Des. Romeu Ricupero, j. 18.8.2009.

muitas vezes é possível que créditos semelhantes sejam alocados em classes distintas –, a *unfair discrimination* em seu País de origem é utilizada como critério para aferir se créditos similares que tenham sido alocados em classes distintas recebem tratamento injustamente diferenciado sob o plano. Note-se que esse requisito só se aplica com relação à classe discordante²⁰³ e só é apreciado caso uma classe rejeite o plano.²⁰⁴ Além disso – como o próprio nome sugere –, a discriminação entre créditos parecidos só é vedada caso seja considerada injusta. Tendo em vista que o *Bankruptcy Code* não institui os requisitos para a caracterização da discriminação como justa ou injusta, diversos testes foram desenvolvidos para tanto,²⁰⁵ e dois critérios costumam ser utilizados.²⁰⁶

Aproximando o assunto ao Direito Brasileiro, duas considerações precisam ser feitas à luz do Direito Comparado.

A primeira delas é que os ordenamentos que contam com um mecanismo análogo ao *cram down* preveem a proibição de discriminação injusta entre créditos da mesma natureza. Assim, enfoque é dado à injustiça da discriminação, apuração que exige dedicada análise dos termos do plano por parte do juiz, e à aplicação do requisito entre créditos pa-

203. Cf. Kenneth N. Klee, “All you ever wanted to know about cram down under the new Bankruptcy Code”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 53 (1979), p. 141, nota de rodapé 67.

204. Cf. Richard Maloy, “A primer on cram down – How and why it works”, cit., *St. Thomas Law Review* 16 (2003-2004), p. 9. Todavia, o autor menciona caso em que o plano foi considerado discriminatório mesmo estando ausente a desaprovação de qualquer das classes (nota de rodapé 57 do mesmo texto). Richard F. Broude (“Cram down and Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the settlement imperative”, *The Business Lawyer* 39 (1984), p. 444) lembra que o único momento em que o tratamento distinto entre classes semelhantes se torna importante é no caso de necessidade de *cram down*.

205. V., por exemplo: Bruce A. Markell, “A new perspective on unfair discrimination in Chapter 11”, *American Bankruptcy Law Journal* 72 (1998), pp. 227-263; Stephen L. Sepinuck, “Rethinking unfair discrimination in Chapter 13”, *American Bankruptcy Law Journal* 74 (2000), pp. 341-398; Committee on Bankruptcy and Corporate Reorganization of the Association of the Bar of the City of New York, “Making the test for unfair discrimination more ‘fair’: a proposal”, *The Business Lawyer* 58 (2002), pp. 83-108, 2002; e Bruce A. Markell, “Slouching toward fairness: a reply to the ABCNY’s proposal on unfair discrimination”, *The Business Lawyer* 58 (2002), pp. 109-121.

206. Trata-se (i) da porcentagem de pagamento a ser conferida aos credores e (ii) da alocação de riscos atribuída a cada uma das classes (cf. Richard Maloy, “A primer on cram down – How and why it works”, cit., *St. Thomas Law Review* 16 (2003-2004), pp. 11-12).

recidos. Intérpretes brasileiros precisam dirigir atenção a esses aspectos. Primeiramente porque a Lei de Recuperação e Falência não cuidou de um tratamento diferenciado qualificado de injusto, e em segundo lugar porque, ao menos na terceira classe de credores, a Lei de Recuperação e Falência uniu créditos de variadas naturezas. Sobre esse último enfoque, é preciso que se tenha em mente que, conforme críticas constantes do item 4.1.2.1, acima, a Lei de Recuperação e Falência errou ao aglomerar créditos díspares em uma mesma classe, e a aplicação do requisito da *unfair discrimination* deveria estar atenta a isso, de forma a avaliar a uniformidade de tratamento apenas entre credores efetivamente semelhantes.

A segunda observação a ser feita diz respeito à constatação de que a *unfair discrimination* difere da exigência – em geral presente nos sistemas concursais²⁰⁷ – de concessão de tratamento igualitário a credores da mesma classe em todos os casos de recuperação, salvo se o credor em situação prejudicial acatar sua posição. O tema do tratamento igualitário aos credores será objeto de estudo no item 4.1.3.1, abaixo.

Cabe notar, ainda, que a Lei de Recuperação e Falência, em dissonância com as regras estrangeiras, não dispõe, como um dos requisitos à superação do veto de uma das classes, sobre a exigência de o plano ser justo e equitativo com relação às demais classes. O critério em questão é conhecido como *fair and equitable rule* e diz respeito à ordem de pagamento dos créditos.²⁰⁸

A falta de uma boa disciplina sobre o tema já evidencia, na prática, suas consequências maléficas. De fato, a recente experiência sob a Lei de Recuperação e Falência já demonstra que o instituto não está sendo aplicado em todas as situações em que deveria.²⁰⁹

207. V. a obrigatoriedade da *Gleichbehandlung der Beteiligten* na *Insolvenzordnung* (§ 226) e a mesma regra no § 1.123(a)(4) do *Bankruptcy Code* e no art. 194º do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas português (princípio da igualdade).

208. Por se tratar de critério que avalia a posição da classe discordante com relação às demais classes e o respeito à ordem de pagamento e hierarquia dos créditos, esse requisito é inserido dentro do que se chama de *análise vertical* (cf.: Richard Maloy, “A primer on cram down – How and why it works”, cit., *St. Thomas Law Review* 16 (2003-2004), pp. 7 e 13; e Bruce A. Markell, “A new perspective on unfair discrimination in Chapter 11”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 72 (1998), pp. 227-228).

209. A decisão judicial que homologou o plano de recuperação da Vasp – Viação Aérea São Paulo S/A (1ª Vara de Falência e Recuperações Judiciais da comarca

Há que se ressaltar que a utilização do *cram down* pressupõe uma atuação de mérito do magistrado. Não se trata de simples conferência de quóruns, mas de profunda análise do plano de recuperação votado pelos credores, mediante a avaliação do tratamento conferido aos membros da classe dissidente.²¹⁰

Por fim, reitera-se que um detalhado posicionamento acerca da mais adequada e completa regra de *cram down* para o ordenamento jurídico brasileiro já foi apresentado alhures.²¹¹

4.1.2.3.3 A modificação do plano de recuperação

Reza o art. 35, I, “a”, que dentre as atribuições da assembleia-geral de credores encontra-se a modificação do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor. O art. 56, § 3º, por seu turno, estabelece a possibilidade de o plano ser alterado na assembleia “desde que haja expressão concordância do devedor e em termos que não impliquem diminuição dos direitos exclusivamente dos credores ausentes”.

Durante o processo legislativo que deu ensejo à aprovação da Lei de Recuperação e Falência diversos textos de emendas ao Projeto de Lei 4.376/1993 incluíam a possibilidade de os credores, por meio da

de São Paulo, Processo 583.00.2005.070715-0, *DOE* 28.8.2006), por exemplo, ao invés de proceder à análise dos requisitos legais para a utilização do *cram down*, utilizou o argumento de que a lei privilegia a preservação da empresas como motivo para a superação de veto de uma classe de credores. V. também: TJRS, 6ª Câmara Cível, AI 70018219824, rel. Des. Artur Arnildo Ludwig, j. 19.4.2007.

210. A importante atuação do juiz nos casos de *cram down* parece até estar sendo supervalorizada pela jurisprudência, que nos casos de superação do veto de umas das classes enxerga no papel do juiz a manifestação acerca da viabilidade do devedor: “Exatamente para atender a esse princípio informativo é que o legislador introduziu não só a recuperação extrajudicial, como também uma fase administrativa de verificação e habilitação de créditos (art. 7º, § 1º), deixando claro que a análise da viabilidade de superação da crise econômico-financeira que o devedor atravessa é dos credores, quer com a não objeção ao plano, quer reunidos em assembleia-geral (art. 58). Essa análise somente deve ser feita pelo próprio juiz se, na assembleia-geral de credores, for obtido apenas o quórum previsto no art. 58, § 1º, da Lei de Recuperação de Empresas e Falência” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 459.929.4/7-00, rel. Des. Bóris Kaufmann, j. 6.12.2006).

211. V. Carolina Soares João Batista, Paulo Fernando Campana Filho, Renata Yumi Miyazaki e Sheila Christina Neder Cerezetti, “A prevalência da vontade da assembleia-geral de credores em questão: o *cram down* e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes”, cit., *RDM* 143/202-242.

assembleia-geral ou do comitê de credores, apresentarem planos alternativos ao oferecido pelo devedor.²¹² Essa possibilidade, todavia, não permaneceu no texto legal ao final aprovado.

Atualmente o direito dos credores, reunidos em assembleia, de modificar o plano depende de dois requisitos (i) o consentimento expresso do devedor e (ii) a inexistência de diminuição dos direitos exclusivamente dos credores ausentes.²¹³

Acerca do primeiro requisito, impossível deixar de notar que a exigência de obter a concordância do devedor representa requisito legal justificável, na medida em que se faz correto solicitar a anuência daquele que ficará sujeito aos termos e condições estipulados no plano. Entretanto, também há de se dizer que essa condição, tratada de forma incondicional, poderá gerar abusos por parte do devedor. Pode-se facilmente imaginar a situação de um devedor que, ameaçando não concordar com eventuais alterações e fazer com que credores sofram os reais prejuízos da liquidação, ocasione a aprovação de plano insatisfatório ou inviável.

Visando a evitar abusos por parte do devedor, a legislação concursal alemã estabelece a possibilidade de o juiz superar o veto do devedor. O § 247 da *InsO* cuida da aprovação do devedor ao conteúdo do plano. Sua aceitação é presumida caso o devedor não se oponha até a data da reunião para votação do plano. Se o devedor apresentar alguma objeção,

212. A Nova Subemenda Substitutiva oferecida às emendas de Plenário apresentadas ao Substitutivo do Projeto de Lei 4.736/1993, nomeada de Projeto de Lei 4.736-E/1993, publicada no *Diário da Câmara dos Deputados* de 16.10.2003, pp. 55.083 e ss. (disponível em http://imagem.camara.gov.br/dc_20.asp?selCodColecaoCsv=D&DataIn=16/10/2003&txpagina=55083&altura=700&largura=800 "t" "blank", acesso em 8.9.2008), previa, em seus arts. 36, I, "a", e 67, § 1º, I, respectivamente, a competência da assembleia-geral de credores e do comitê de credores para elaborar um plano alternativo.

213. A possibilidade de modificação do plano é conhecida por outros sistemas concursais que contam com mecanismos de recuperação de empresas. Nesse sentido, v. o art. 210º do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas português e o § 1.127 do *Bankruptcy Code* norte-americano. Ela não é, todavia, pacificamente admitida no Direito Espanhol: "Una vez admitidas a trámite, no podrán revocarse ni modificarse las propuestas de convenio (art. 114.2), prohibición que se confirma en el art. 121. Pese a las opiniones escuchadas de que su modificación puede tener lugar por acuerdo de la junta de acreedores, con la aceptación del concursado, parece más seguro que la ley solamente permite 'lo tomo o lo dejo', es decir, no admite negociaciones sobre las propuestas de convenio, una vez admitidas a trámite por el juez" (Fernando Gómez Martín, "Convenio y liquidación concursal", *Revista Estudios de Deusto* 52(1) (2004), Segunda Época, p. 163).

essa deve ser desconsiderada e julgada irrelevante sempre que (i) a situação econômica do devedor sob o plano não se torne presumivelmente pior que aquela que existiria na sua ausência e (ii) nenhum credor obtiver, nos termos do plano, valores econômicos superiores à quantia de seus créditos.²¹⁴

A possibilidade de superar a discordância do devedor aos termos do plano de recuperação alterado pelos credores parece ser a melhor solução à matéria.²¹⁵ Infelizmente o legislador brasileiro afastou-se desse caminho e exigiu como requisito à concessão da recuperação judicial, em todos os casos de modificação da proposta do devedor, sua expressa concordância. Vê-se, assim, que consta da Lei de Recuperação e Falência apenas um mecanismo – mal-estruturado, conforme acima relatado – de superação de veto de uma classe de credores. Não há estrutura correspondente no que diz respeito ao devedor.

E. S. Munhoz,²¹⁶ que critica a falta de um mecanismo de superação da discordância do devedor, lembra que a possibilidade de o juiz determinar o afastamento do devedor da condução dos seus negócios representa meio de ultrapassar o obstáculo da discordância do devedor ao plano alterado pelos credores. Note-se que a Lei de Recuperação e Falência valoriza e estabelece como regra geral a manutenção do devedor à frente dos seus negócios, consoante se tratará em detalhes no item 4.1.4, infra. Entretanto, o art. 64 da mesma lei aponta os casos excepcionais em que

214. Sobre o tema, v. comentários de: Ulrich Keller, *Insolvenzrecht*, cit., pp. 662-663; e Friedrich Neumann, *Die Gläubigerautonomie in einem künftigen Insolvenzverfahren*, cit., pp. 432-440.

215. Para uma análise detalhada do tema, v. Renata Yumi Miyazaki, *A Superação da Oposição do Devedor ao Plano de Recuperação Judicial* (Tese de Láurea), São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 2007, em arquivo com a autora. Para o tratamento da proibição de obstrução quando da deliberação dos acionistas acerca de medidas necessárias à recuperação, com uma visão de Direito Comparado com relação à Alemanha e à França, v. Michael Pujol, *Die Sanierung der Schuldnergesellschaft vor dem Hintergrund der gesellschaftsrechtlichen Neutralität des Insolvenzrechts nach deutschem und französischem Recht: Rechtsvergleichende Untersuchung zur Stellung der Gesellschafter in der Insolvenz und zur Abstimmung von gesellschaftsrechtlichen und insolvenzrechtlichen Maßnahmen bei der gerichtlichen Unternehmenssanierung*, München, Herbert Utz, 2007, pp. 104-139 (para o Direito Alemão), 285-293 (para o Direito Francês) e 388-400 (para o Direito Comparado).

216. In Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., p. 279.

o devedor²¹⁷ e seus administradores podem ser afastados, situações nas quais um gestor judicial deve ser escolhido pelos credores. Nessa hipótese aventada pelo autor, a seleção de um gestor implicaria a necessidade de concordância desse novo órgão, eleito pela própria assembleia-geral de credores, com os termos do plano de recuperação ajustado pelos mesmos credores reunidos em assembleia. Há que se cogitar, nesse caso, de um possível conflito de interesses. Ademais, deve-se ressaltar que a eleição de um gestor judicial diz respeito a circunstâncias extraordinárias, cuja ocorrência deverá ser devidamente comprovada perante o juízo.

É bem verdade, além disso, que se poderia alegar que a superação do veto do devedor representaria afronta à garantia constitucional da livre associação, assegurada no art. 5º, XX.²¹⁸ Esse argumento, todavia, seria aplicável caso se estivesse tratando da obrigatoriedade de manter os acionistas como participantes do capital social da companhia. Não é isso que se verifica ao se permitir a superação da discordância do devedor, caso se parta do pressuposto de que o devedor não se confunde com aqueles que têm parcelas do seu capital. Superado o veto do devedor, os acionistas descontentes poderiam tentar vender suas ações, o que seria facilitado em caso de aprovação de um plano de recuperação mas não seria garantia de sucesso, considerando a situação econômico-financeira da sociedade. Restaria, então, ao acionista descontente buscar a dissolução parcial da companhia – possibilidade bastante controvertida.²¹⁹

217. Cabe mencionar que a expressão “devedor”, utilizada pela lei, pode trazer confusões quanto a se tratar do afastamento da própria empresa devedora da condução dos seus negócios ou do acionista controlador, do qual seria temporariamente retirado o poder de controle. Sobre o tema, v. item 4.1.4.2, abaixo.

218. Argumento parecido é utilizado por doutrinadores espanhóis para justificarem a inexistência de previsão do pedido de insolvência por parte de credores em caso de crise iminente (v.: María Isabel Álvarez Vega, “Soluciones concursales y paraconcursoales a la crisis de empresa. La función conservativa del concurso de acreedores en la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal”, cit., *Revista de Derecho Privado* setembro-outubro/2004, p. 590; e Enrique Gadea Soler, “Reforma concursal y medidas introducidas por el legislador para conseguir un sistema eficiente”, cit., *Revista Estudios de Deusto* 54(1) (2006), p. 45).

219. Doutrina e jurisprudência debatem sobre a possibilidade de se permitir a dissolução parcial de sociedades por ações fechadas. Sobre o tema, v.: Cristiano Gomes de Brito, “Dissolução parcial de sociedade anônima”, *RDM* 123/147-159, São Paulo, Malheiros Editores, 2001; Mauro Rodrigues Penteado, *Dissolução e Liquidação de Sociedades*, São Paulo, Saraiva, 2000, pp. 218-225; e Priscila M. P. Corrêa da Fonseca, *Dissolução Parcial, Retirada e Exclusão de Sócio*, São Paulo, Atlas, 2002, pp. 80-87.

O segundo requisito para a modificação do plano em assembleia-geral de credores está relacionado à impossibilidade de se diminuir os direitos exclusivamente dos credores ausentes. Cabe dizer que essa disposição legal permite o alcance de duas interpretações.

Uma primeira interpretação do dispositivo refere-se à proibição de operar qualquer alteração dos direitos dos credores que não comparecerem à assembleia. Tratar-se-ia, neste caso, de uma proibição absoluta no sentido de que, em caso de aprovação do plano, os direitos dos ausentes estariam plenamente garantidos, nos termos da proposta inicialmente apresentada.

Essa leitura traz perplexidades. Sabe-se que a proposta da Lei de Recuperação e Falência é estimular a negociação entre as partes envolvidas e, ao final, coroar a decisão tomada em consonância com o princípio majoritário. Isso significa que os credores são convocados para uma reunião em que se discutem e votam as condições sugeridas pelo devedor. Como visto, as votações contam com diferentes quóruns deliberativos, valorizando-se, nos sufrágios acerca do plano de recuperação, as maiores qualificadas.

Ao se ordenar a restrição à diminuição dos direitos dos credores ausentes, essa primeira interpretação da Lei de Recuperação e Falência criaria claro desestímulo à participação dos credores satisfeitos com o teor da proposta do devedor. Todos aqueles que tenham sido favorecidos pelas cláusulas do plano simplesmente deixariam de comparecer à assembleia-geral de credores e garantiriam a manutenção de benefícios a eles conferidos. Os credores prejudicados ou que discordassem do documento juntado pelo devedor poderiam apenas lutar por mudanças relacionadas aos seus próprios direitos, permanecendo intocáveis os demais.

Observe-se, ademais, que, tendo em vista que o devedor constitui o ente que deverá arcar com as obrigações constantes do plano aprovado, a eventual manutenção de altos benefícios aos ausentes e a melhoria de condições aos presentes poderiam conduzir à sua própria inviabilidade e impossibilidade de cumprimento do plano.

Percebe-se, assim, que essa leitura faria com que o texto legal, na verdade, não fosse capaz de estimular a completa negociação, uma vez que o próprio mecanismo de modificação do projeto do devedor – que, como se sabe, seria o resultado das transações entre as partes – esta-

ria dificultado. A incoerência interna da Lei de Recuperação e Falência tornar-se-ia, portanto, nítida.²²⁰

Explicação diferente para o texto do art. 56, § 3º, parte final, poderia basear-se na palavra “exclusivamente”, utilizada no dispositivo. Considerando-se que a Lei de Recuperação e Falência estipula que não pode haver “diminuição dos direitos exclusivamente dos credores ausentes”, poder-se-ia dizer, *a contrario sensu*, que pode haver diminuição dos direitos dos ausentes desde que ela não seja exclusiva, ou seja, desde que não diga respeito apenas aos ausentes, mas também aos presentes.

Nesse diapasão, a negociação entre credores e devedor não estaria prejudicada, mas apenas limitada. A extensão da referida limitação, contudo, pode ser debatida. Há que se imaginar que a exigência de apenas se diminuïrem direitos de ausentes se o mesmo ocorrer com os presentes pode trazer discussões sobre a circunscrição a que deve ser submetida a alteração dos direitos.

Importante dizer que, se a Lei de Recuperação e Falência quis proteger os ausentes, a autorização para agravar a situação deles deve ser compreendida como restrita ao quanto se decidiu modificar nos direitos dos presentes. Trata-se, conseqüentemente, de exigir a concessão de tratamento igualitário entre as partes, estejam elas presentes na deliberação, ou não. Todavia, caso se entenda que a estrutura da Lei de Recuperação e Falência seja aquela de privilégio às decisões majoritárias e de se instigar a ampla participação, sem qualquer preocupação com a equitatividade das relações – ideia com a qual não se concorda –, não cabe falar em restrição ao grau de agravamento dos direitos dos ausentes, mas apenas em ser necessária alguma diminuição concomitante dos direitos dos presentes.

Cumpre, ainda, salientar que a defesa dessa segunda interpretação do trecho do art. 56, § 3º, parte final, juntamente com a ideia de que os credores ausentes devem receber tratamento igualitário no que se refere à diminuição dos seus direitos, depende da definição dos agentes aos quais se deve atribuir tratamento igualitário. Sobre o tema, poder-se-ia dizer que a igualdade deveria dizer respeito àqueles considerados iguais pela lei, ou seja, aqueles que participam da mesma classe de credores. Caso se

220. Para fundadas críticas a esse mecanismo legal, v. E. S. Munhoz, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., pp. 279-280.

partilhe da crítica acima apresentada, segundo a qual a divisão de classes de credores no Direito Brasileiro se mostra extremamente rígida e, ao menos no caso da terceira classe de credores, aglutina créditos de naturezas diferentes, a igualdade a ser almejada quando da alteração do plano deveria dizer respeito a credores cujos créditos são semelhantes.

Por fim, cabe fazer referência a entendimento segundo o qual a deliberação pela modificação do plano, seguida da discordância do devedor, poderia resultar na extinção do processo sem julgamento do mérito. Nessas circunstâncias não estariam verificadas nem a aprovação do plano nem a sua rejeição. Haveria somente a decisão por alterações. Os credores, nesse caso, não teriam interesse processual na recuperação solicitada, tampouco na decretação da falência do devedor. Inexistindo o interesse processual, que é uma condição da ação, restaria ao juiz apenas extinguir o processo sem julgamento do mérito.²²¹

4.1.2.3.4 A rejeição do plano de recuperação

A última hipótese mencionada pelo art. 35, I, “a”, que trata das competências da assembleia-geral de credores, refere-se à rejeição do plano de recuperação judicial pelos credores. Isso significa que, conforme acima mencionado, os credores decidem sobre o destino da empresa e, caso acreditem não ser ela viável, podem deliberar a desaprovação da proposta do devedor.

Nesse caso, não sendo possível o recurso ao art. 58, §§ 1º e 2º, o magistrado decretará a falência do devedor, nos termos do art. 56, § 4º. Da redação do dispositivo não decorre a atuação do juiz no sentido de avaliar se a decisão dos credores foi, do ponto de vista negocial, a melhor possível. Isso corrobora a ideia de que apenas aos credores foi atribuído o julgamento acerca da viabilidade do devedor.²²² Não se pode

221. Cf. Paulo Salvador Frontini, *Procedimentos e Ritos Procedimentais na Lei de Recuperação de Empresas e Falências*, Plano de Aula de 2.5.2006, p. 6, nota de rodapé 7 (em arquivo com a autora).

222. Esse é, de resto, o entendimento da própria jurisprudência: “Na recuperação judicial, o magistrado não vai examinar se o plano tem, ou não, condições de viabilizar a superação da crise econômico-financeira do devedor, exame que é dos credores em assembleia-geral; ele apenas vai verificar se não houve qualquer objeção ao plano apresentado, ou, tendo havido, se na assembleia-geral dos credores foram obtidos os votos necessários para possibilitar a concessão da recuperação judicial pretendida” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 459.927.4/8-00, rel. Des. Bóris Kauffmann, j. 8.11.2006).

afirmar, contudo, que ao juiz caberá apenas e instantaneamente acatar a deliberação da assembleia-geral de credores. Ele deverá, no exercício de suas funções, e conforme acima referido, apreciar o correto exercício do direito de voto pelos credores, decidindo sobre eventuais abusos de direito e desvios na composição das classes e votação.²²³

A rejeição do plano, nos termos do referido dispositivo, constitui uma das situações em que a falência deve ser decretada durante o processo de recuperação judicial (art. 73, III). Outros casos de convocação, mencionados no mesmo artigo, dizem respeito à deliberação da assembleia-geral, nos termos do art. 42 (inciso I), à ausência de apresentação tempestiva do plano de recuperação pelo devedor (inciso II) e ao descumprimento de obrigações assumidas sob o plano de recuperação (inciso IV).

A determinação da convocação em casos de desaprovação do plano de recuperação está presente em outros ordenamentos jurídicos.²²⁴ Há casos, contudo, em que ela se apresenta como uma possibilidade a ser avaliada pelo magistrado,²²⁵ e há a situação do ordenamento italiano, em

223. Nesse sentido, também adequada ao Direito Brasileiro é a opinião de Massimo Fabiani acerca da mudança da posição do Judiciário no processo de *concordato preventivo*. O autor afirma que o papel do juiz, muito embora extremamente diferente daquele exercido no passado, não se encontra marginalizado, mas reposicionado em face das novas regras que atribuem aos credores a decisão sobre a concessão do *concordato* (“Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile di Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009), p. 437).

224. Esse é o caso do Direito Espanhol (cf.: Fernando Gómez Martín, “Convenio y liquidación concursal”, cit., *Revista Estudios de Deusto* 52(1) (2004), Segunda Época, p. 170; e Enrique Gadea Soler, “Reforma concursal y medidas introducidas por el legislador para conseguir un sistema eficiente”, cit., *Revista Estudios de Deusto* 54(1) (2006), p. 59) e do Direito Alemão (Dora Berger, *A Insolvência no Brasil e na Alemanha*, cit., p. 161). No Direito Francês o tribunal pode determinar a convocação em falência caso durante o período de observação se perceba que o devedor se encontra em estado de cessação de pagamentos e que sua recuperação é manifestamente impossível (“Art. L. 631-15. II. A tout moment de la période d’observation, le tribunal, à la demande du débiteur, de l’administrateur, du mandataire judiciaire, d’un contrôleur, du Ministère Public ou d’office, peut ordonner la cessation partielle de l’activité ou prononce la liquidation judiciaire si les conditions prévues à l’art. L. 640-1 sont réunies”).

225. O *Bankruptcy Code* permite que o juiz determine a convocação para o procedimento de liquidação ou simplesmente indefira o pedido de reorganização (§ 1.112). As regras do *Code de Commerce* francês, por seu turno, conhecidas pelo objetivo de preservação da empresa, permitem que nos casos de *sauvegarde*, em que os credores são chamados a votar sobre um plano apresentado pelo devedor, a

que a lei foi recentemente alterada para prever que, se o plano não for acatado, a falência não pode ser declarada de ofício, mas depende tanto da requisição do Ministério Público ou de um credor quanto da confirmação dos requisitos objetivos e subjetivos da falência.²²⁶

No Brasil, como visto, a Lei de Recuperação e Falência determina a convocação em falência nos casos de desaprovação do plano pelo conclave assemblear. Alberto Camiña Moreira²²⁷ enfatiza ser a decisão dos credores vinculante para o juiz, ao qual, em face da desaprovação do plano, cabe apenas declarar a falência do devedor. O mesmo entendimento não é compartilhado, contudo, por Jorge Lobo,²²⁸ autor que acredita ser de competência do magistrado o exercício do controle de legalidade formal e substancial bem como do controle de mérito da decisão dos credores acerca da rejeição do plano de recuperação; o que lhe permite não declarar a quebra do devedor caso sua avaliação assim indique. De acordo com o jurista, o juiz concursal não deve declarar a falência caso

não aprovação da proposta pelos credores não represente convocação em liquidação, mas apenas acarrete a solução do caso pelo tribunal, e não pela via negocial (cf.: Régis Valliot, Laurent Le Guerneve e Frédéric Abitbol, “Pratique de la sauvegarde: sauvegarde qui peut”, cit., *Cahiers de Droit de l'Entreprise* 2 (2007), p. 21; Pierre-Michel Le Corre, “Sur la loi de sauvegarde des entreprises”, cit., *Revue de Jurisprudence Commerciale* 5 (2005), p. 390; e Philippe Roussel Galle e Marc Sénéchal, “Créancier d'une entreprise en difficulté, une situation moins inconfortable?”, cit., *Cahiers de Droit de l'Entreprise* 2 (2007), p. 42). Por esse motivo se diz que o legislador francês não colocou o destino da empresa propriamente nas mãos dos credores (Alain Lienhard, *Sauvegarde des Entreprises en Difficulté: le Nouveau Droit des Procédures Collectives*, cit., p. 187).

226. V. arts. 179 e 162, conforme alterados pelo *Decreto Legislativo 12 Setembro 2007, n. 169*, e comentário de Pietro Genoviva, “Rigetto della proposta di concordato preventivo e dichiarazione di fallimento: questioni di diritto processuale e transitorio”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile di Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), pp. 60-61. Antes da reforma a doutrina discutia o tema, sendo que alguns autores eram a favor da declaração de ofício da falência (Aldo Fiale, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali, Manuale Teorico-Pratico*, Napoli, Simone, 2006, p. 863), ao passo que outros se posicionavam contra essa opção (Gianvito Gianelli, “Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani di risanamento dell'impresa nella riforma delle procedure concorsuali. Prime riflessioni”, *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 6 (2005), p. 1.158).

227. Alberto Camiña Moreira, “Poderes da assembleia de credores, do juiz e a atividade do Ministério Público”, cit., in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, p. 256.

228. In Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, cit., 2ª ed., p. 173.

a decisão dos credores, dentre outros, seja contra o interesse público, envolva fraude ou cause violação à Lei de Recuperação e Falência. Júlio Kahan Mandel, por seu turno, defende que não deve o juiz declarar a falência caso não exista decisão expressa dos credores a esse respeito²²⁹ ou caso a decisão tenha sido tomada em decorrência de abuso de poder.²³⁰ Nesse sentido, em face de uma simples desaprovação do plano com a apresentação, por parte dos credores, de propostas distintas, cabe ao magistrado conduzir os credores a um acordo. Sugere-se, ainda, que o juiz poderia até mesmo aprovar o plano, tendo em vista os fins sociais da lei concursal.

Em decisão judicial prolatada em 2007 permitiu-se que, após a rejeição do plano de recuperação, o devedor apresentasse proposta alternativa. O julgado baseou-se no art. 5º da Lei de Introdução às Normas de Direito Brasileiro – que indica que o juiz deve, ao aplicar a lei, atender aos fins sociais a que ela se dirige – e no art. 47 da Lei de Recuperação e Falência, sendo que a preservação da empresa foi considerada o maior princípio da lei.²³¹

Trata-se de indício de que os intérpretes do atual sistema concursal caminham no sentido de buscar coerência entre os princípios e os dispositivos da Lei de Recuperação e Falência.

4.1.2.4 *A (não) participação dos demais interessados*

Conforme mencionado, a Lei de Recuperação e Falência atribuiu à assembleia-geral de credores a competência para deliberar sobre a aprovação ou rejeição do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor. A manifestação da assembleia-geral de credores, contudo, como visto, não se apresenta necessária caso nenhum credor apresente objeção à proposta.

229. Júlio Kahan Mandel, *Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas Anotada: Lei 11.101, de 9 de Fevereiro de 2005*, São Paulo, Saraiva, 2005, pp. 126-127.

230. Júlio Kahan Mandel, “Da convalidação da recuperação judicial em falência”, cit., *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), p. 245.

231. “A interpretação da regra do art. 56, § 4º, da Lei n. 11.101/2005, que determina ao juiz decretar a falência do devedor quando o plano de recuperação é rejeitado pela assembleia de credores, deve ser feita sob o enfoque do princípio do art. 47” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 461.740 4/4-00, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 28.2.2007).

Consoante acima detalhado, a assembleia-geral de credores é composta apenas de credores, divididos em classes conforme o crédito devido seja de natureza trabalhista, com garantia real, privilégio especial, privilégio geral, quirografário ou subordinado. Considerando-se o limitado feixe de interesses abrangido pela assembleia,²³² pode-se questionar a conveniência de avaliar o impacto da recuperação ou falência do devedor sobre outros interessados – isto é, aqueles que não representam interesses pecuniários. Exemplos de detentores de outros interesses são os trabalhadores nas situações em que não participam da recuperação por não possuírem créditos contra o empregador, a comunidade em que se insere o devedor, os consumidores e, em caso de companhias abertas, os próprios investidores e o mercado. Em vista de referido impacto, também é possível questionar a conveniência de autorizar a participação de tais interessados no procedimento de recuperação.²³³

Trata-se de tema proeminente, sobre o qual se pode dizer que, de um lado, parece impossível negar que a crise da empresa afeta imensa gama de interesses, os quais não se resumem àqueles com expressão pecuniária; de outro lado, no entanto, depara-se com a dificuldade de se criarem mecanismos aptos a ponderar os interesses não pecuniários e a eles atribuir participação efetiva quando do procedimento de recuperação judicial.

A dificuldade, todavia, não deve frear as tentativas de alcançar tal louvável objetivo. Ao entregar a decisão acerca do plano aos credores, a legislação brasileira demonstrou ter o propósito de maximizar o retorno para os detentores de créditos, deixando, assim, que eles avaliassem se a proposta do devedor seria capaz de satisfazê-los da melhor maneira possível. Ocorre que, como visto, a Lei de Recuperação e Falência também tem outras finalidades, dentre as quais a preservação da empresa, a qual, para ser concretizada, precisa estar refletida – e não apenas decla-

232. Conforme visto acima, o direito alemão também confere aos credores a decisão acerca do destino do devedor (recuperação ou liquidação). A doutrina, todavia, reconhece que a concessão desse importante poder aos credores pode trazer riscos principalmente em vista da existência de outros interesses no processo concursal: “Diese starke Stellung der Gläubiger ist nicht ohne Gefahren. Denn im Insolvenzverfahren geht es nicht nur um die Interessen der Gläubiger, sondern auch des Schuldners (und sogar Dritter)” (H. G. Ganter, in H. Kirchhof – H. Lwowski – R. Stürmer (org.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, v. 1 cit., p. 51).

233. A favor da participação desses outros interessados, v. Axel Flessner, *Sanierung und Reorganisation: Insolvenzverfahren für Großunternehmen in rechtsvergleichender und rechtspolitischer Untersuchung*, cit., pp. 273-274.

rada – nos artigos da mesma lei. Sendo a preservação um dos intuitos do sistema concursal brasileiro e sendo ela equiparada ao respeito aos numerosos interesses abrangidos pela companhia, resta desenvolver e aprimorar interpretações hábeis a proporcionar o alcance desse objetivo.

O estudo do Direito estrangeiro demonstra que o tema é objeto de ampla discussão entre doutrinadores norte-americanos. O assunto, que não é objeto de disciplina legal,²³⁴ fez com que duas grandes correntes fossem formadas, sendo uma delas favorável à consideração de interesses externos,²³⁵ e outra contrária.²³⁶ Conforme ressaltado por Karen

234. Axel Flessner atribui essa falta de disciplina da participação de outros interessados no Direito Norte-Americano ao direcionamento do sistema aos *Kapitalgeberinteressen* (*Sanierung und Reorganisation: Insolvenzverfahren für Großunternehmen in rechtsvergleichender und rechtspolitischer Untersuchung*, cit., p. 273).

235. Na doutrina norte-americana, a favor da análise de interesses não pecuniários v., dentre outros: Nathalie D. Martin, “Noneconomic interests in bankruptcy: standing on the outside looking in”, *Ohio State Law Journal* 59 (1998), pp. 429-505; Donald R. Korobkin, “Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy”, *Columbia Law Review* 91 (1991), pp. 717-789; Elizabeth Warren, “Bankruptcy policy”, cit., *University of Chicago Law Review* 54 (1987), pp. 336-387; Karen Gross, “Taking community interests into account in bankruptcy: an essay”, *Washington University Law Quarterly* 72 (1994), pp. 1.031-1.048, e *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, cit., pp. 193-243, Harvey R. Miller e Shai Y. Waisman, “Is Chapter 11 bankrupt?”, cit., *Boston College Law Review* 47 (2005), pp. 129-181; Marjorie L. Girth, “Rethinking fairness in bankruptcy proceedings”, *American Bankruptcy Law Journal* 73 (1999), pp. 449-483, especialmente p. 472; e Nancy B. Rapoport, “Seeing the forest and the trees: the proper role of the bankruptcy attorney”, *Indiana Law Journal* 70 (1995), pp. 783-844.

236. V.: Douglas G. Baird, “Loss distribution, forum shopping, and bankruptcy: a reply to Warren”, *University of Chicago Law Review* 54 (1987), pp. 815-834; James W. Bowers, “Whiter what hits the fan?: Murphy’s law, bankruptcy theory, and the elementary economics of loss distribution”, *Georgia Law Review* 26 (1991), pp. 27-82; Barry S. Schermer, “Response to professor Gross: taking the interests of the community into account in bankruptcy – A modern-day tale of belling the cat”, *Washington University Law Quarterly* 72 (1994), pp. 1.049-1.053; Thomas H. Jackson e Robert E. Scott, “On the nature of bankruptcy: an essay on bankruptcy sharing and the creditors’ bargain”, *Virginia Law Review* 75 (1989), pp. 155-204; James J. White, “Failure and forgiveness: a review”, *American Bankruptcy Law Journal* 73 (1999), pp. 435-447, especialmente p. 442; Alan Schwartz, “A contract theory approach to business bankruptcy”, *Yale Law Journal* 107 (1998), pp. 1.807-1.851, especialmente pp. 1.817-1.818. V. também Christopher W. Frost (“Bankruptcy redistributive policies and the limits of the judicial process”, *North Carolina Law Review* 74 (1995), pp. 75-139), que, apesar de reconhecer que outros interesses são direta ou indiretamente afetados, acredita que a consideração desses valores seria impraticável dentro do procedimento judicial de reorganização de empresas.

Gross,²³⁷ dentre os últimos há aqueles que têm antipatia integral à valorização de interesses diversos aos dos devedores e credores, outros que entendem ser o assunto relevante mas que acreditam que ele não deveria ser afeto à legislação concursal e outros que reconhecem a necessidade de se abarcar interesses mais abrangentes, mas defendem que os custos necessários para tanto não justificam os benefícios que poderiam ser auferidos.

Como se vê, o tema é extremamente polêmico. Além disso, dentre aqueles que notam a necessidade de levar em consideração uma maior gama de interesses envolvidos pela empresa há diferentes propostas sobre como isso poderia ser implementado.

Karen Gross,²³⁸ por exemplo, dedicou boa parte de seu livro para defender a perspectiva de que os interesses da comunidade importam quando da decisão acerca da recuperação de empresas em crise.²³⁹ Após indicar que o termo “comunidade” é bastante amplo e capaz de abarcar inúmeros núcleos afetados pela reorganização de uma empresa,²⁴⁰ a autora traça um teste para a identificação das comunidades que deveriam ser consideradas relevantes para cada caso. O teste é baseado na existência de três aspectos: (i) nexos entre a comunidade e o procedimento concursal; (ii) prejuízo real e palpável que está sendo ou será sentido pela comunidade como consequência do concurso; e (iii) possibilidade de o prejuízo ser remediado no procedimento concursal. O uso desse exame diminuiria o número de interesses a ser levado em consideração. A pro-

237. Karen Gross, *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, cit., p. 193.

238. *Idem*, pp. 193-243.

239. Ao longo da obra a autora alega que a consideração apenas de interesses de devedores e credores faz com que o cenário da crise não seja visto integralmente. O seguinte trecho demonstra seu pensamento: “Rather than view and value individuals as autonomous and the debtor/creditor relationship as a private transaction between two parties designed to maximize wealth, we need a view that rests on the belief that people are interrelated on a variety of levels and that interconnectedness has value, even if it cannot be measured in economic terms” (Karen Gross, *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, cit., pp. 194-195).

240. Confira-se: “The universe of communities within the bankruptcy process includes the named participants – the debtors, creditors, and equity holders – and the unnamed participants. These are the families of debtors and creditors. They are future claimants. They are affected workers. They are local businesses that are not owed money. They are the communities where the debtor is located. They are the communities where a debtor’s acquirer may relocate the debtor’s business” (Karen Gross, *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, cit., p. 207).

fessora norte-americana também frisa que a consideração dos interesses da comunidade não deveria levar à prevalência deles, mas à busca de um equilíbrio entre todos os envolvidos. Para ela, referido equilíbrio deveria ser avaliado pelo juiz quando da confirmação do plano de reorganização. A própria autora, todavia, reconhece que mediante o uso desse mecanismo remanesce alguma insegurança jurídica, já que a avaliação deveria ser feita de caso para caso.²⁴¹

Janis Pearl Sarra também ofereceu profundo estudo para esclarecer a importância de se levar em conta uma base mais ampla de interesses quando da decisão acerca da reorganização de uma empresa. Em seu livro²⁴² ela defende arduamente que aos detentores de interesses não econômicos deveria ser atribuído o direito de manifestação nos procedimentos de reestruturação sempre que seus interesses pudessem ser afetados.²⁴³ A autora acredita que o objetivo do direito concursal – que, segundo ela, deve ser a *enterprise wealth maximization* – só pode ser alcançado mediante a atribuição aos diferentes interessados do direito de participação nas negociações e decisões que levam à aprovação de um plano de recuperação. Defende-se, assim, que a implementação de algumas medidas poderia facilitar a consideração desses interesses durante os processos de reorganização. Tais medidas incluiriam: (i) a notificação dos interessados (*stakeholders*) acerca do pedido de recuperação e dos demais passos do processo; (ii) a ampla divulgação das informações re-

241. As propostas foram objeto de elogios e críticas por parte da doutrina. V.: Marjorie L. Girth, “Rethinking fairness in bankruptcy proceedings”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 73 (1999), pp. 449-483; James J. White, “Failure and forgiveness: a review”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 73 (1999), pp. 435-447; Susan Block-Lieb, “A humanistic view of bankruptcy law”, *American Bankruptcy Institute Law Review* 6 (1998), pp. 471-493; Joseph A. Guzinski, “Failure and forgiveness: rebalancing the bankruptcy system”, *Bankruptcy Developments Journal* 15 (1999), pp. 401-408; e Robert M. Lawless, “Failure and forgiveness: rebalancing the bankruptcy system”, *Bankruptcy Developments Journal* 15 (1999), pp. 409-425. A autora rebate algumas das críticas: Karen Gross, “On the merits: a response to professors Girth and White”, *American Bankruptcy Law Journal* 73 (1999), pp. 485-498.

242. Janis Pearl Sarra, *Creditor Rights and the Public Interest: Restructuring Insolvent Corporations*, Toronto, University of Toronto, 2003.

243. De acordo com a autora, “while corporate restructuring should only occur where there is potential for successfully enhancing value through a viable business plan, workers and other stakeholders have important informational and human capital to contribute to both the negotiation process for the development of a plan and the successful turnaround of the restructured corporation. The restructuring process must develop incentives for such participation” (Janis Pearl Sarra, *Creditor Rights and the Public Interest: Restructuring Insolvent Corporations*, cit., p. 9).

lativas à situação econômico-financeira do devedor; (iii) a outorga de direitos de participação, como a composição em um comitê de credores ou de reestruturação, a representação dos trabalhadores pelo sindicato ou por representante eleito e a atribuição de papel de *amicus curiae* a representantes de grupos de interesse; e (iv) a outorga de direitos de decisão mediante o acesso à negociação, a ser garantido pelo Poder Judiciário, a formação de uma classe apenas de trabalhadores, em vista da natureza peculiar dos seus interesses, a quantificação do peso do voto de credores e demais interessados e a atenção aos casos de desrespeito aos deveres fiduciários.²⁴⁴ Esse seria um caminho para conciliar os direitos dos credores tradicionais com o reconhecimento judicial de que os procedimentos de reestruturação envolvem o interesse público. Suas ideias, todavia, não ficaram imunes a intensas críticas.²⁴⁵

Julie A. Veach,²⁴⁶ por seu turno, mediante estudo histórico das reorganizações das chamadas *railroads*, defende a estruturação de mecanismo capaz de dar voz às partes interessadas na recuperação da empresa. Acredita-se que o interesse público, definido como aquele que abrange os interesses de todos que têm participação financeira ou de qualquer outra natureza na empresa em crise, deve ser considerado em todos os casos de reorganização.²⁴⁷ Com base na experiência das reorganizações de *railroads*, a autora advoga que a consideração do interesse público quando da concessão de uma reorganização não é algo inusitado. Alega-se, destarte, que: (i) isso já teria sido feito antes na história; (ii) o Judiciário mostrou-se um órgão capaz de ouvir e considerar interesses outros que não apenas os dos credores e devedores; (iii) os interessados podem se organizar em grupos para atuar de maneira estimável no procedimento; e (iv) há casos em que a ponderação dos interesses demonstrará que a falência é o melhor caminho. Uma importante atuação do juiz seria

244. Janis Pearl Sarra, *Creditor Rights and the Public Interest: Restructuring Insolvent Corporations*, cit., pp. 281-283.

245. V. Richard Lieb, “Janis Sarra, *Creditor Rights and the Public Interest: Restructuring Insolvent Corporations* (University of Toronto Press, 2003)”, *American Bankruptcy Institute Law Review* 11 (2003), pp. 551-559.

246. Julie A. Veach, “On considering the public interest in bankruptcy: looking to the railroads for answers”, *Indiana Law Journal* 72 (1997), pp. 1.211-1.230.

247. Para justificar esse posicionamento a autora faz referência às antigas e atuais regras aplicáveis à reorganização de *railroads*, enfocando principalmente a previsão de que essas reorganizações devem ser feitas no *interesse público* – expressão que, após longo desenvolvimento, passou a ser interpretada como aquela que abrange diferentes interesses, dentre eles os dos credores.

necessária para tanto, já que ao magistrado caberia avaliar a existência de equilíbrio entre todos os envolvidos. Ademais, a autora sustenta que o conceito de *part in interest*, usado pelo *Bankruptcy Code* para atribuir a alguns o direito de ser ouvido pelo tribunal, deveria ser ampliado, para conotar todos aqueles que tivessem *sufficient stake in the proceeding* – o que, claramente, não incluiria apenas manifestações por parte de agentes com alguma participação econômica direta no caso.

Nathalie D. Martin²⁴⁸ também se dedicou ao tema e a demonstrar a insuficiência de se permitir somente a participação no procedimento concursal de pessoas que tenham relações estritamente econômicas com o devedor.²⁴⁹ Em busca da ampliação dos participantes no procedimento de reorganização, a autora defende a ampliação da legitimidade para participar (*standing right*) no processo e ser ouvido pelo magistrado. Caberia, então, avaliar se os alegados interesses seriam afetados pelo plano e permitir sua efetiva consideração no momento da sua confirmação e em todos os casos em que houvesse alienação de grande parte dos ativos da companhia.²⁵⁰ A permissão para que esses interesses sejam manifestados traria, além de tudo, conhecimento que seria de grande valia para o desenvolvimento de futuras políticas concursais.

Todas essas propostas, muito embora caminhem para a admissão de novos interesses no procedimento de reorganização de empresas, não foram capazes de, até o momento, estruturar um sistema considerado adequado a ponto de ser completamente utilizado pelo Poder Judiciário norte-americano.²⁵¹

248. Nathalie D. Martin, “Noneconomic interests in bankruptcy: standing on the outside looking in”, cit., *Ohio State Law Journal* 59 (1998), pp. 429-505.

249. A autora chega a mencionar algumas decisões judiciais que levaram interesses não econômicos em consideração (“Noneconomic interests in bankruptcy: standing on the outside looking in”, cit., *Ohio State Law Journal* 59 (1998), p. 450, nota de rodapé 89). Exemplos de interesses não econômicos seriam aqueles detidos por trabalhadores que não possuem créditos e moradores de uma localidade que, além do devedor, não têm outro prestador de determinado serviço.

250. Em resposta àqueles que alegam os inestimáveis custos em que se incorreria no caso de novas partes serem adicionadas ao procedimento, a autora alega que “we can pay now through responsive legal and social systems or pay later through unresponsive ones that create other forms of economic and social waste” (“Noneconomic interests in bankruptcy: standing on the outside looking in”, cit., *Ohio State Law Journal* 59 (1998), p. 503).

251. Mas a ampliação de interesses já vem ocorrendo. Jurisprudência que comprova isso pode ser encontrada em Karen Gross, “A response to J. J. White’s death and resurrection of secured credit: finding some trees but missing the forest”, cit., *American Bankruptcy Institute Law Review* 12 (2004), p. 210, nota de rodapé 41.

No Brasil, a adoção de uma perspectiva mais ampla quanto à apreciação dos interesses demonstra-se inteiramente adequada às linhas do atual direito concursal. Conforme indicado ao longo do presente trabalho, a Lei de Recuperação e Falência foi responsável por profunda ruptura na base principiológica do sistema que cuida da crise empresarial.²⁵² A partir de 2005 o diploma concursal passou a reconhecer expressamente o valor contido na função social da empresa e na busca de sua preservação. Foi assim que se afastou de uma visão estritamente voltada ao balanceamento de interesses de devedores e credores e, mediante postura mais abrangente, incorporou a importância de outros agentes que afetam e são afetados pela existência de uma empresa.

Estando presente nos princípios o respeito a uma miríade de interesses, resta garantir que isso seja refletido nas regras que guiam o procedimento de recuperação de empresas no Brasil. Assim, torna-se imperioso buscar caminhos que permitam de forma eficaz a proteção a todos os envolvidos.²⁵³

Parece interessante atentar à recomendação de Axel Flessner,²⁵⁴ que, julgando ser essencial a participação de todos os interessados, sugere que isso seja feito mediante a garantia de direitos de informação, voz e pedido de abertura de procedimentos de recuperação. O último tema foi tratado no item 4.1.1, acima, a relevância do primeiro foi destacada no item 4.1.2.3, supra, ao passo que o segundo será objeto de imediato estudo.

O momento da apreciação judicial do plano de recuperação pode representar ocasião oportuna²⁵⁵ para que sejam considerados não apenas os interesses de credores e devedores.

252. Com base em dados jurisprudenciais, Júlio Kahan Mandel e Paulo Calheiros falam em uma quebra de paradigmas ocasionada pela Lei de Recuperação e Falência (“Balanço dos três anos da nova Lei de Falências”, *Valor Econômico* 12.3.2008, p. E2).

253. Deseja-se, portanto, que o sistema jurídico se afaste da tradição, notada por Fábio Konder Comparato (“A reforma da empresa”, in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, São Paulo, Saraiva, 1990, p. 13), de previsão de meros remédios para a proteção de interesses individuais, esquecendo-se da defesa de interesses mais amplos ou difusos.

254. Axel Flessner, *Sanierung und Reorganisation: Insolvenzverfahren für Großunternehmen in rechtsvergleichender und rechtspolitischer Untersuchung*, cit., p. 274.

255. Ressalte-se, desde logo, que, conforme abaixo detalhado (item 4.1.2.4.1), a proposta de consideração no momento da homologação não afasta o uso de instrumentos voltados aos mesmos propósitos em momentos mais iniciais do processo de recuperação.

4.1.2.4.1 Consideração no momento da homologação

Recebendo o magistrado o teor da decisão dos credores acerca do plano de recuperação, seja ela expressa – isto é, decorrente de assembleia-geral – ou tácita – ou seja, caso não tenham sido apresentadas objeções ao plano –, alcança-se o momento em que o Poder Judiciário é chamado a se manifestar sobre o futuro do devedor.²⁵⁶

Trata-se de situação propícia para que interesses mais amplos que aqueles detidos pelos participantes diretos do procedimento de recuperação judicial possam ser considerados.²⁵⁷ Tendo-se em vista que aqueles interesses nem sempre se encontram totalmente alinhados com os dos credores e devedores,²⁵⁸ a ocasião que precede a homologação do plano ou a convocação da recuperação judicial em falência constitui época favorável à expansão dos valores envolvidos pela crise empresarial.

Resta, então, imaginar como essa dilatação poderia ocorrer de forma a garantir que os mais vastos interesses sejam efetivamente ponderados quando da manifestação judicial acerca do pedido de recuperação.

Um primeiro passo para que esses interesses sejam considerados diz respeito ao seu conhecimento pelo magistrado da causa. Necessário, portanto, conceber mecanismos para que a informação adequada chegue ao Judiciário. Conforme detalhado abaixo, possíveis medidas nesse sentido poderiam dizer respeito à atuação qualificada do *Parquet*, como

256. Note-se, desde logo, que, conforme já reconhecido em acórdão do TJSP, o magistrado não deve ser visto no processo de recuperação judicial como mero chancelador das decisões dos credores. A deliberação deve ser respeitada, mas também deve ser submetida à análise judicial, que avaliará, dentre outros requisitos, a legalidade da tomada de decisão e a inexistência de abuso no exercício do direito de voto por parte dos credores. Confira-se: “Com a devida vênia, mesmo considerando-se que, efetivamente, a nova lei conferiu aos credores maior atuação no processo de recuperação judicial, já que são os principais interessados na manutenção da empresa, tal situação não tem o condão de transformar o magistrado em um mero chancelador ou homologador das deliberações assembleares” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 461.740 4/4-00, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 28.2.2007).

257. Em sentido contrário, v. Wilhelm Uhlenbruck, que acredita que o juiz, ao menos sob as regras da *InsO* alemã, deve apenas desempenhar o papel de guardião da legalidade (“Erfahrungen mit der neuen Insolvenzordnung aus der Sicht des Richters”, in Markus Heintzen e Lutz Kruschwitz (orgs.), *Unternehmen in der Krise*, Berlin, Duncker & Humblot, 2004, p. 150).

258. Cf. Karen Gross, Gross, *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, cit., pp. 208 e 242.

ente defensor dos interesses sociais, e à organização de interessados em classes ou comitês, admitindo-se a ampliação do rol de agentes com participação processual na recuperação.

No Direito Brasileiro poder-se-ia dizer que a participação do Ministério Público nos procedimentos concursais funcionaria como meio de proteger interesses outros que não aqueles diretamente representados, na medida em que o promotor pode se manifestar sobre o plano antes da assembleia-geral de credores²⁵⁹ e deve agir em defesa da ordem jurídica e dos interesses sociais.²⁶⁰

Acerca da relevante atuação do referido órgão, Márcio Souza Guimarães²⁶¹ ressalta que há motivos para a intervenção ministerial sempre que se estiver diante de temas relativos ao interesse público primário, entendido como o interesse social, o qual, por seu turno, estaria relacionado à proteção dos interesses transindividuais²⁶² encontrados nos procedimentos de insolvência. Identifica-se, nesse diapasão, a existência de interesses difusos na preservação da empresa, os quais merecem tutela e, para tanto, reclamam a presença do promotor.

Assim, a participação do Ministério Público justifica-se, e até se torna essencial à prestação jurisdicional, sempre que sua atuação for

259. A lei não é clara quanto a isso, mas essa louvável interpretação já foi proposta por Alberto Camiña Moreira (“Poderes da assembleia de credores, do juiz e a atividade do Ministério Público”, cit., in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas Poderes da Assembleia de Credores*, p. 270).

260. Nos termos do art. 127 da CF, “o Ministério Público é instituição permanente, essencial à função jurisdicional do Estado, incumbindo-lhe a defesa da ordem jurídica, do regime democrático e dos interesses sociais e individuais indisponíveis”. Em interpretação a esse artigo, J. M. M. Proença acredita na atuação do Ministério Público em defesa dos objetivos sociais da lei, como a manutenção da atividade produtiva e dos empregos (in Rubens Approbato Machado (coord.), *Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, cit., p. 72).

261. Márcio Souza Guimarães, “O Ministério Público no novo sistema de insolvência empresarial. A habilitação e a impugnação de créditos”, in Paulo Penalva Santos (coord.), *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas – Lei 11.101/2005*, Rio de Janeiro, Forense, 2006, p. 37).

262. O autor também apresenta as classificações dos interesses transindividuais em difusos, coletivos e individuais homogêneos, citando exemplos de cada um deles nos processos de recuperação e falência (Márcio Souza Guimarães, “O Ministério Público no novo sistema de insolvência empresarial. A habilitação e a impugnação de créditos”, cit., in Paulo Penalva Santos (coord.), *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas – Lei 11.101/2005*, pp. 43-56).

considerada socialmente proveitosa – o que ocorre nas situações de interesses transindividuais em que haja ampla dispersão de lesados.²⁶³

Note-se que o estudo do papel atribuído ao Ministério Público demonstra que houve um pretensão afastamento da atuação do *Parquet* nos procedimentos previstos na Lei de Recuperação e Falência. De fato, quando da homologação da lei, o art. 4º do texto aprovado pelo Congresso²⁶⁴ – dispositivo destinado a cuidar da intervenção do Ministério Público nos procedimentos de recuperação e falência – foi vetado pelo Presidente da República.²⁶⁵

263. Cf. Hugo Nigro Mazzilli, *Introdução ao Ministério Público*, 5ª ed., São Paulo, Saraiva, 2005, p. 64.

264. O senador Demóstenes Torres, quando da discussão do projeto de lei que redundou na Lei de Recuperação e Falência, defendeu a ampla participação do Ministério Público, lembrando que sua atuação poderia visar à proteção de *stakeholders* que não têm participação no processo de recuperação judicial: “Ouvi, atentamente, o nobre senador Ramez Tebet dizer que não há necessidade de o Ministério Público ser intimado pessoalmente, porque, na realidade, na maioria dos casos trata-se de uma briga, um confronto entre particulares, e, assim, não haveria qualquer razão para que interferisse, exceto naqueles atos já estipulados na lei e no projeto que acaba de ser aprovado. Mas isso é um engano. (...). E mais: na Lei de Falências há um universo de trabalhadores que precisam preservar seus direitos; de consumidores que, possivelmente, têm interesse na sobrevivência da empresa e na preservação de seus direitos; de credores que também podem ser protegidos pelo Ministério Público” (*Diário do Senado Federal*, 7.7.2004, p. 21.120, disponível em <http://www.senado.gov.br/sf/publicacoes/diarios/pdf/sf/2004/07/06072004/21079.pdf>, acesso em 8.9.2008).

265. O texto do referido art. 4º estava assim redigido:

“Art. 4º. O representante do Ministério Público intervirá nos processos de recuperação judicial e de falência.

“Parágrafo único. Além das disposições previstas nesta Lei, o representante do Ministério Público intervirá em toda ação proposta pela massa falida ou contra esta.”

A mensagem do veto, por seu turno, foi a seguinte: “O dispositivo reproduz a atual Lei de Falências – Decreto-lei n. 7.661, de 21 de junho de 1945, que obriga a intervenção do *Parquet* não apenas no processo falimentar, mas também em todas as ações que envolvam a massa falida, ainda que irrelevantes, e.g. execuções fiscais, ações de cobrança, mesmo as de pequeno valor, reclamatórias trabalhistas etc., sobrecarregando a Instituição e reduzindo sua importância institucional. Importante ressaltar que no autógrafo da nova Lei de Falências enviado ao Presidente da República são previstas hipóteses, absolutamente razoáveis, de intervenção obrigatória do Ministério Público, além daquelas de natureza penal. Senão, veja-se: ‘Art. 52. Estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial e, no mesmo ato: (...) V – ordenará a intimação do Ministério Público e a comunicação por carta às Fazendas Públicas Federal e de todos os Estados e Municípios em que o devedor tiver estabelecimento’. ‘Art. 99. A sentença que decretar a falência do devedor, dentre outras determinações: (...) XIII – ordenará a intimação do Ministério Público e a comunicação por carta às

Há quem compreenda que o veto presidencial ao art. 4º da Lei de Recuperação e Falência representa verdadeira limitação à participação do Ministério Público na recuperação judicial e que o referido Órgão só deveria se manifestar nas situações expressamente estabelecidas na própria lei.²⁶⁶ Uma interpretação tão restritiva, contudo, não deve ser aceita, sob pena de impedir que o *Parquet* exerça sua função constitucional.²⁶⁷ Ao mesmo tempo em não há que se defender sua manifestação injustificada e que acarreta, conforme se verificou sob a experiência do Decreto-lei 7.661/1945, delongas prejudiciais a todas as partes, o desejo de todos pela redução da duração dos processos, que era agravada pelas

Fazendas Públicas Federal e de todos os Estados e Municípios em que o devedor tiver estabelecimento, para que tomem conhecimento da falência.’ ‘Art. 142 (...). § 7º. Em qualquer modalidade de alienação, o Ministério Público será intimado pessoalmente, sob pena de nulidade.’ ‘Art. 154. Concluída a realização de todo o ativo, e distribuído o produto entre os credores, o administrador judicial apresentará suas contas ao juiz no prazo de 30 (trinta) dias. (...) § 3º. Decorrido o prazo do aviso e realizadas as diligências necessárias à apuração dos fatos, o juiz intimará o Ministério Público para manifestar-se no prazo de 5 (cinco) dias, findo o qual o administrador judicial será ouvido se houver impugnação ou parecer contrário do Ministério Público.’ O Ministério Público é, portanto, comunicado a respeito dos principais atos processuais e nestes terá a possibilidade de intervir. Por isso, é estreme de dúvidas que o representante da Instituição poderá requerer, quando de sua intimação inicial, a intimação dos demais atos do processo, de modo que possa intervir sempre que entender necessário e cabível. A mesma providência poderá ser adotada pelo *Parquet* nos processos em que a massa falida seja parte. Pode-se destacar que o Ministério Público é intimado da decretação de falência e do deferimento do processamento da recuperação judicial, ficando claro que sua atuação ocorrerá *pari passu* ao andamento do feito. Ademais, o projeto de lei não afasta as disposições dos arts. 82 e 83 do Código de Processo Civil, os quais preveem a possibilidade de o Ministério Público intervir em qualquer processo, no qual entenda haver interesse público, e, neste processo específico, requerer o que entender de direito”.

266. Fábio Ulhoa Coelho é ferrenho defensor da atuação minimalista do Ministério Público, e acredita que a prática, sob o Decreto-lei 7.661/1945, de vasta manifestação apenas contribuía para a delonga processual, o que deve ser evitado sob a atual lei, para que as funções constitucionais do Órgão não sejam distorcidas (*Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, cit., 3ª ed., p. 29).

267. A favor da ampla atuação do Ministério Público, Márcio Souza Guimarães menciona a “irrelevância do veto presidencial ao art. 4º do Projeto de Lei da Câmara 71/2003, que deu azo à Lei 11.101/2005, com enfoque constitucional sobre a obrigatoriedade da atuação do Ministério Público nos processos de falências, recuperação judicial e extrajudicial, sob pena de nulidade” (“O Ministério Público no novo sistema de insolvência empresarial. A habilitação e a impugnação de créditos”, cit., in Paulo Penalva Santos (coord.), *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas – Lei 11.101/2005*, pp. 31-32).

constantes remessas dos autos ao Ministério Público, não deveria ser motivo para a acentuada restrição na participação da Instituição.

Não cabe dizer, ademais, que o procedimento de recuperação judicial só envolveria interesses privados.²⁶⁸ Conforme demonstrado acima, importante alteração no sistema concursal brasileiro refere-se justamente à valorização conferida ao conjunto de interesses abrangidos pela sociedade empresária, os quais não se resumem a interesses particulares, e ao reconhecimento de um verdadeiro interesse público na preservação da empresa.

Além disso, a repercussão social e econômica decorrente dos procedimentos tendentes a superar uma situação de crise econômica empresarial alcança níveis de grande amplitude.²⁶⁹ Os interesses da comunidade e da economia como um todo bem como a possibilidade de se atingir uma cadeia de crédito e indivíduos ou grupos não diretamente ligados à empresa demonstram a existência de relevantes interesses abrangidos pela recuperação de uma empresa viável – o que dá ensejo à legitimidade da intervenção do Ministério Público no processo.

Importante mencionar que a atuação que ora se defende diz respeito a uma atuação *qualificada*,²⁷⁰ em defesa dos interesses e princípios estabelecidos na Lei de Recuperação e Falência. Talvez resida aí o mais importante papel do *Parquet* quando do trato de processos de recuperação judicial. O que se pleiteia, portanto, é que o membro do Ministério Público possa agir não apenas como fiscal da lei – papel que lhe é ine-

268. Nesse sentido caminha F. U. Coelho: “Estando em jogo interesses privados, não há razões para exigir-se do órgão [Ministério Público] uma constante intervenção. Na recuperação judicial, o Ministério Público só deve ser chamado a intervir no processo de recuperação de empresa quando expressamente previsto” (*Comentários à Nova Lei de Falências* cit., p. 31). Em contraposição, vide A. Camiña Moreira: “O interesse público é que justifica a atuação do Ministério Público nas lides concursais, como largamente se conhece. Os livros costumam indicar larga doutrina nesse sentido. A Suprema Corte dos EUA decidiu, quando enfrentava a questão de competência das cortes falimentares, que certos temas do processo falimentar são de ‘public rights’;” (*Poderes da Assembleia de Credores* cit., p. 268).

269. Daí se falar na existência de um *interesse público*, que, segundo Manuel Justino Bezerra Filho, justifica a remessa dos autos ao Ministério Público sempre que o magistrado achar que a situação recomenda a oitiva do órgão (*Nova Lei de Recuperação e Falências Comentada*, São Paulo, Ed. RT, 2005, p. 56).

270. Trata-se de adjetivo utilizado por Mauro Rodrigues Penteado (in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., p. 128).

rente²⁷¹ –, mas que, a par de cuidar da lisura do procedimento, seja a ele permitido valer-se de instrumentos voltados à tutela dos interesses envolvidos pela empresa em crise.²⁷²

Essa solução, contudo, pode não resolver todas as questões. Meio complementar à manifestação do representante do Ministério Público poderia ser, então, a atribuição de direito de voz a esses interessados que, nos termos da lei, não têm qualquer mecanismo de apresentação de seus argumentos – favoráveis ou contrários à recuperação – ao magistrado. Esse mecanismo deveria ser acompanhado da previsão de alguma atuação do juiz que lhe permitisse ponderar a decisão dos credores com as manifestações desses outros interessados. Como visto, nesse sentido caminha o posicionamento de Nathalie D. Martin,²⁷³ autora que defende o reconhecimento da legitimidade ativa desses interessados, que poderiam ser ouvidos em algumas deliberações – dentre elas aquelas que digam respeito à votação do plano de recuperação.

Ressalte-se que, conforme se versará abaixo, sob a indicação de se tratar de mecanismo de prevenção de abusos, a defesa de interesses, por meio do Ministério Público ou dos próprios interessados, poderia ser ainda mais eficaz caso fosse autorizada antes mesmo da realização da assembleia-geral de credores convocada para a deliberação sobre o plano de recuperação. Sabendo-se que os credores reunidos podem aceitar, rejeitar ou propor alterações ao plano, seria de todo interessante que antes do encontro dos credores eles estivessem informados sobre os in-

271. Exercer o papel de *custos legis* é, de resto, reconhecida atribuição do Ministério Público nos procedimentos concursais (cf., por exemplo: Vera Helena de Mello Franco e Rachel Sztajn, *Falência e Recuperação da Empresa em Crise: Comparação com as Posições do Direito Europeu*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2008, p. 54; Cassio Scarpinella Bueno, *Amicus Curiae no Processo Civil Brasileiro: um Terceiro Enigmático*, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 2008, p. 411).

272. O TJSP também reconhece que o Ministério Público exerce o papel de *custos legis* no processo concursal e, ao lado disso, ressalta que ele não é parte, sendo, portanto, a ele vedado que “interfira na relação que diz respeito exclusivamente ao devedor e aos credores” (Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 627.497-4/3-00, rel. Des. Romeu Ricupero, j. 30.6.2009). Os termos do referido julgado demonstram que, de acordo com posicionamento jurisprudencial, ao contrário do que se defende no presente estudo, a recuperação judicial é campo que se relaciona apenas ao devedor e aos seus credores, o que impede a participação da Instituição ministerial com vistas à defesa de gama mais ampla de interessados.

273. Nathalie D. Martin, “Noneconomic interests in bankruptcy: standing on the outside looking in”, cit., *Ohio State Law Journal* 59 (1998), p. 503.

teresses dos demais envolvidos. Trata-se de tema a ser apresentado no item 4.1.2.4.2, abaixo.

Na realidade, a prática demonstra que os juízes já costumam avaliar a deliberação assemblear dos credores e os dispositivos legais, tendo em vista o propósito declarado pela Lei de Recuperação e Falência no seu art. 47 e os benefícios decorrentes da recuperação de determinadas empresas.²⁷⁴ Entretanto, a atuação do magistrado após a aprovação ou rejeição do plano de recuperação pela assembleia-geral de credores não consta da Lei de Recuperação e Falência. Da mesma forma, não se encontra na atual legislação concursal qualquer referência à participação direta de não detentores de créditos interessados na recuperação do devedor em crise que busca socorro no Poder Judiciário.

Mister lembrar, ademais, que a determinação de respeito a interesses como os dos trabalhadores e da comunidade não pode soar estranha aos casos de sociedades por ações que solicitam a recuperação judicial. Sabe-se que a lei acionária brasileira determina que a companhia seja conduzida em observância a uma ampla gama de interesses.²⁷⁵

Um quadro de valores aplicável a empresas em condições de exercício normal de suas atividades não deve ser alterado arbitrariamente

274. Esse é, por exemplo, o que fazem os magistrados que concedem recuperações judiciais sem que os devedores apresentem certidões negativas de débitos tributários, as quais são – nos termos dos arts. 57 da Lei de Recuperação e Falência e 191-A do CTN – requisito necessário à homologação do plano de recuperação. Sobre o tema a jurisprudência firmou-se no sentido de tornar desnecessária a mencionada apresentação, ao menos enquanto a lei de parcelamento fiscal para empresas em crise não for aprovada. Nesse sentido, cf.: “Recuperação judicial – Aprovação do plano de recuperação judicial – Decisão que concede a recuperação judicial, com dispensa da apresentação das certidões negativas de débitos tributários exigidas pelo art. 57 da Lei n. 11.101/2005 e art. 191-A do CTN – Recurso interposto pela União Federal – Reconhecimento da legitimidade e interesse em recorrer, como ‘terceiro prejudicado’, mesmo não estando os créditos tributários sujeitos a habilitação na recuperação judicial – Exigência do art. 57 da LRF que configura antinomia jurídica com outras normas que integram a Lei n. 11.101/2005, em especial o art. 47 – Abusividade da exigência enquanto não for cumprido o art. 68 da nova lei, que prevê a edição de lei específica sobre o parcelamento do crédito tributário para devedores em recuperação judicial – Dispensa da juntada das certidões negativas ou das positivas com efeito de negativas mantida – Agravo desprovido” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 439 602 4/9-00, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 17.1.2007).

275. V. art. 116, parágrafo único, da Lei das Sociedades por Ações.

nas situações de crise.²⁷⁶ Isso se aplica com maior clareza aos casos das sociedades por ações brasileiras, as quais são regidas por um diploma de cunho institucionalista que preza pelo respeito aos inúmeros interesses abrangidos pela organização que constitui a companhia. Se essa imposição legal é encontrada no diploma que regula a vida das sociedades por ações brasileiras, não se pode negar sua aplicabilidade nas situações de crise empresarial, as quais podem atingir os mesmos interesses de forma ainda mais incisiva. Ao adentrarem um procedimento de recuperação, o qual também prima pelo balanceamento de interesses, nada há que justifique uma modificação de valores, com primazia a qualquer das partes envolvidas. Assim, agentes tutelados antes da crise não devem deixar de receber o mesmo tratamento sob o argumento da satisfação aos credores.

Em procedimentos de reorganização, caso se alegue que a mesma lógica não pode ser aplicada, devido à ausência de dispositivo expresso nesse sentido e à presença de regra clara que atribui a decisão aos credores, pode-se imaginar que, muito embora não se concorde com o argumento, nem mesmo seria necessário defender em absoluto a submissão dos interesses de devedores e credores aos da comunidade, mas ao menos que outro elemento fosse adicionado à equação, e não simplesmente ignorado.

Vê-se que a solução apresentada, salvo balizada construção jurisprudencial e doutrinária, envolveria necessária alteração legislativa que previsse tanto a oitiva de interessados quanto os critérios para ponderação de todos os interesses envolvidos.

Há que se lembrar, por fim, que uma participação como a que ora se defende apoia-se sobre o princípio constitucional da inafastabilidade do controle jurisdicional, o qual deve ser visto como a mais relevante garantia dos direitos subjetivos.²⁷⁷ Assim, o princípio segundo o qual “a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito” (art. 5º, XXXV, da CF) deve ser aplicado em todas as situações, inclusive naquelas em que a lesão ao direito ainda não foi verificada, bastando a existência de uma ameaça. Acredita-se que a decisão acerca do futuro de uma empresa em crise sem que sejam considerados todos

276. Cf. Lorenzo Stanghellini, “Proprietà e controllo dell’impresa in crisi”, cit., *Rivista delle Società* 5 (setembro-outubro/2004), p. 1.068.

277. Cf. José Afonso da Silva, *Curso de Direito Constitucional Positivo*, 33ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2010, p. 431.

os interesses abrangidos pode representar ameaça a direito não tolerada pelo ordenamento jurídico – e que deve, portanto, ser evitada.

4.1.2.4.2 Instrumentos de prevenção e de controle de abusos

Apresentada a relevância da consideração dos diversos interesses quando da recuperação judicial de uma empresa em crise e dos mecanismos para sua efetivação no momento da homologação do plano de recuperação, cumpre avaliar se o respeito a esses interesses pode ser alcançado mediante outras vias.

Com esse propósito, serão ponderados instrumentos de prevenção e de controle do abuso consistente no desprestígio aos diversos interessados. Dentre os primeiros, serão estudadas: (i) a participação, durante o processo e especialmente em momento imediatamente anterior à deliberação dos credores sobre o plano de recuperação, do Ministério Público, de partes interessadas no procedimento e de entes atuando como *amicus curiae*; (ii) a imposição de deveres fiduciários aos responsáveis pela criação do plano e pela condução da empresa; e (iii) a importância da criação de regras de alerta e prevenção da crise empresarial. Dentre os instrumentos de controle, por sua vez, serão mencionados: (i) os recursos às decisões judiciais que consentem com o referido desrespeito; e (ii) as ações civis públicas voltadas à proteção de interesses transindividuais.

4.1.2.4.2.1 Instrumentos de prevenção

O primeiro dos instrumentos de prevenção, conforme indicado acima, diz respeito à autorização para que o representante do Ministério Público, os próprios interessados e entidades agindo como *amicus curiae* se manifestem, em defesa de interesses não diretamente representados no processo, ao longo do procedimento e notadamente antes que os credores, reunidos em assembleia-geral, decidam acerca da recuperabilidade do devedor.

Como visto supra, a participação do *Parquet* ou de outros agentes quando da apreciação judicial do plano é um dos caminhos para se alcançar a efetiva realização do princípio da preservação da empresa. Ocorre que melhor que esperar o momento da avaliação a ser feita pelo juiz seria o consentimento para que os mais variados interesses fossem ouvidos durante o processo – e, sobretudo, antes da deliberação dos credores.

Note-se que a oitiva dos interessados, muito embora não represente a obrigatoriedade da satisfação integral de seus pleitos, não acarreta somente a mera exposição, sem futuras implicações. Trata-se de medida que, inicialmente, visa a fornecer dados aos agentes competentes para que tomem uma decisão informada acerca da recuperação em questão. Nesse sentido, essa participação antes da realização da assembleia-geral de credores permite que credores e devedor ponderem os novos elementos e tentem ajustar as negociações de forma a também satisfazer outros interesses legítimos. Em um segundo momento, a informação prestada pelos demais interessados e a decisão obtida na assembleia-geral também podem ser apreciadas pelo magistrado.

A sugestão de ampliação da rede de interesses por meio da autorização para a participação processual de novas partes, apresentada no item 4.1.2.4, poderia ser aprimorada mediante o desenvolvimento de instrumentos para a organização desses interesses. Conforme visto, os interesses dos credores foram organizados pelo legislador brasileiro principalmente por meio da criação de classes. A separação dos credores em grupos e a atribuição do direito de voto foi o engenho empregado para que cada detentor de crédito pudesse defender seu respectivo direito. Previu-se, ainda, a possibilidade de os credores constituírem um comitê voltado precipuamente à fiscalização do devedor, conforme detalhado no item 4.1.5, *infra*.

Em face dessas duas estruturas de organização e representação dos interesses de credores, pode-se imaginar se elas também não seriam capazes de contribuir para o desiderato de respeito a um mais extenso conjunto de interesses. Considerando-se o arcabouço legal brasileiro, fundado na proposta de conferência aos credores de papel determinante no processo decisório da recuperação judicial, pode-se imaginar que mais admissível que a concessão do direito de voto aos interessados que não tenham interesses diretamente pecuniários no devedor – o que envolveria, dentre outras, a dificuldade de medição do valor do voto por eles proferido – seria a criação de um comitê a ser formado por representantes dos mais diferentes interesses. Um comitê de outros interessados seria órgão de extrema serventia no propósito de organização de tais interesses. Ele seria um meio eficaz para a formulação de propostas e discussão com devedor e credores.²⁷⁸

278. Reconhece-se que essa ideia se apresenta bastante embrionária e que merece ser desenvolvida e aprofundada em termos de definição de formas de par-

Também é de se cogitar dos possíveis benefícios decorrentes da intervenção de entidades que atuem como *amicus curiae* durante a recuperação judicial, já que não se pode deixar que interesses subjacentes ao processo não encontrem representação em juízo.²⁷⁹ A participação do *amicus curiae* em casos de recuperação poderia constituir instrumento de grande valor quando da busca pela prevenção de abusos, pois sua atuação pauta-se justamente pelo objetivo de apresentar ao juízo e buscar tutelar interesses e direitos que extrapolam aqueles defendidos pelas partes no processo.²⁸⁰ Cuida-se, portanto, de mecanismo processual que poderia contribuir – e muito – na luta pelo respeito a uma gama maior de interesses abrangidos pela crise empresarial.²⁸¹

Ao lado da participação de interessados, outro mecanismo que facilitaria a incorporação de interesses não pecuniários na recuperação judi-

ticipação e escolha de representantes, dentre outros fatores. A opção pela sua apresentação, contudo, busca provocar debates acerca da necessidade da formulação de mecanismos capazes de refletir de forma efetiva o propósito de preservação da empresa.

279. Para uma defesa da generalização da admissão do *amicus curiae* no processo civil brasileiro, v. Cassio Scarpinella Bueno, *Amicus Curiae no Processo Civil Brasileiro: um Terceiro Enigmático*, cit., 2ª ed., p. 621. A necessidade de representação de todos os interesses no processo é ressaltada pelo autor na p. 672.

280. Bastante esclarecedor do papel do *amicus curiae* é o seguinte trecho: “(...) o que nos parece ser essencial para a caracterização do *amicus curiae*: a busca, em juízo, da tutela de interesses ou direitos não subjetivados nas partes litigantes nem, propriamente, nele, *amicus*, mas que têm o condão de influenciar, de forma mais ou menos intensa, o julgamento da causa. Interesses ou direitos que já estão postos perante o juízo, ainda que de forma pouco perceptível, ou que, mercê de sua grande dispersão na sociedade civil ou nos próprios polos do Estado, mostram-se carentes de adequada consideração. O *amicus*, analisada a questão desse prisma, tem condições de canalizar aqueles interesses, representando-os adequada e suficientemente em juízo” (Cassio Scarpinella Bueno, *Amicus Curiae no Processo Civil Brasileiro: um Terceiro Enigmático*, cit., 2ª ed., p. 668).

281. Assim se manifestou o Min. Celso de Mello acerca do instituto quando da admissão da participação de entidade como *amicus curiae*: “(...) a admissão de terceiro, na condição de *amicus curiae*, (...) [permite] que nele se realize, sempre sob uma perspectiva eminentemente pluralística, a possibilidade de participação formal de entidades e de instituições que efetivamente representem os interesses gerais da coletividade ou que expressem os valores essenciais e relevantes de grupos, classes ou estratos sociais. (...). Cabe registrar, por necessário, que a intervenção do *amicus curiae*, para legitimar-se, deve apoiar-se em razões que tornem desejável e útil a sua atuação processual na causa, em ordem a proporcionar meios que viabilizem uma adequada resolução do litígio” (ADI 2.130, decisão monocrática de 20.12.2000, DJU 2.2.2001).

cial diz respeito ao reconhecimento da incidência de deveres fiduciários sobre o devedor enquanto mantido na condução dos negócios. Conforme se verá em mais detalhes no item 4.1.4.1, abaixo, o devedor tem deveres fiduciários que devem alcançar todos os abrangidos pela companhia.²⁸² A verificação do cumprimento desses deveres e a punição em caso de descumprimento²⁸³ tendem a acarretar uma proteção, ainda que indireta, a entes afetados pela crise empresarial mas que não têm, no sistema estruturado pela Lei de Recuperação e Falência, voz ativa nos procedimentos de recuperação.

Da mesma forma, deveres iguais devem ser impostos àqueles que criam o plano de recuperação judicial. Note-se que aqui não se faz referência apenas ao devedor, que, de acordo com o ordenamento brasileiro, elabora a primeira proposta de plano. Acredita-se que os referidos deveres devem recair sobre todos aqueles que ficam responsáveis pelos termos do plano, o que, como visto, inclui tanto os credores quanto o devedor, pois os primeiros podem negociar os termos do documento submetido pelo segundo, o que, em certa medida, os torna coautores das regras que regerão a atuação do mencionado devedor. Assim, a todos eles devem ser aplicados os deveres de respeito para com os mais amplos interesses abrangidos pela companhia em crise.

Por fim, os últimos instrumentos de prevenção do abuso consistente na falta de respeito e consideração aos diversos interesses que compõem a companhia dizem respeito a mecanismos de alerta e prevenção da própria crise empresarial. Conforme inicialmente percebido pelo legislador francês, uma das maneiras de evitar o prejuízo decorrente da crise é evitá-la.²⁸⁴

Trata-se de tema do qual o legislador brasileiro pode se ressentir por ter deixado de considerar quando da relevante reforma concursal operada em 2005. Mas essa não é uma exclusividade brasileira. Recentes

282. Cf. Nathalie D. Martin, "Noneconomic interests in bankruptcy: standing on the outside looking in", cit., *Ohio State Law Journal* 59 (1998), pp. 439-440.

283. Ressalte-se, aqui, a relevância da CVM na avaliação do descumprimento de deveres legais por parte do acionista controlador e dos administradores da companhia aberta em crise empresarial, consoante o art. 9º, V, da Lei 6.385, de 7.12.1976.

284. A relevância de instrumentos de prevenção é também afirmada por Alberto Jorio, "Le procedure concursuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi", cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1994), p. 550.

legislações concursais estrangeiras também sofreram pela ausência de previsões relativas à matéria.²⁸⁵

Acerca do tema da precaução com relação à configuração da crise, seria inapropriado, no Brasil, deixar de atribuir valor ao avanço consistente na autorização legal e no incentivo à realização de recuperações extrajudiciais. Sem dúvida, trata-se de instituto de extrema relevância no que tange às preocupações com a previsão da crise empresarial, na medida em que a prevenção se constitui de dois passos, quais sejam: a detecção da crise e seu tratamento mediante acordos amigáveis.²⁸⁶ Vê-se, assim, que o ordenamento pátrio cuidou do segundo dos dois braços da prevenção. Ocorre que, objetivando-se a mais adequada composição dos amplos interesses abrangidos pela empresa, cabe defender a estruturação de mecanismos destinados à prévia identificação da crise.

Deste modo, outros instrumentos poderiam ter sido ventilados com vistas a impedir a verificação da crise, de difícil reversão, e, ao mesmo tempo, a tutelar outros interesses abrangidos pela empresa.²⁸⁷ Referência deve, então, ser feita à experiência francesa.

285. Essa é, por exemplo, a situação da Espanha, conforme se depreende do relato crítico de María Isabel Álvarez Vega, de acordo com quem o legislador espanhol não conferiu atenção aos mecanismos de prevenção de crise, dificultando que seu diagnóstico precoce pudesse propiciar a criação de um plano de viabilidade. Críticas são tecidas, por exemplo, à inexistência de um período de observação, conforme se observa na experiência do Direito Comparado, bem como à impossibilidade de credores, em caso de crise eminente, solicitarem a abertura do concurso (“Soluciones concursales y paraconcurales a la crisis de empresa. La función conservativa del concurso de acreedores en la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal”, cit., *Revista de Derecho Privado* setembro-outubro/2004, pp. 589-590). Para críticas sobre a ausência de medidas de prevenção, v., ainda, Ángel Rojo, “La reforma del derecho concursal español”, in Ángel Rojo (org.), *La Reforma de la Legislación Concursal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal*, Madrid, Marcial Pons, 2003, pp. 107-109 (com sugestões da adoção tanto de instrumentos de prevenção pela informação quanto de mecanismos de alerta). Também podem ser encontradas críticas relativas ao não tratamento do tema pelas regras concursais italianas (v. Luigi Farenga, “La riforma del diritto fallimentare in Italia: una nuova visione del mercato”, *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* 1-2-3 (2008), p. 252).

286. Cf. Andrée Brunet, “Propos critiques sur le projet de réforme du droit français de la faillite”, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), p. 114.

287. A previsão de mecanismos de prevenção à crise é objeto de preocupação da doutrina estrangeira. V., por exemplo: Klaus J. Hopt, “Das Unternehmen in der Krise: Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht”, cit., in Rolf Birk e Karl Kreuzer (orgs.), *Das Unternehmen in der Krise, Probleme der*

Conforme visto no Capítulo 2, acima, mais especificamente no item 2.2.1, o sistema concursal francês preocupa-se desde 1967 com a prevenção da crise. Um sistema voltado a evitar tanto as dificuldades econômico-financeiras quanto seu agravamento foi aperfeiçoado na década de 1980, mediante a Lei 84-148, de 1.3.1984, que regula a prevenção e o *règlement amiable* de dificuldades empresariais.²⁸⁸

No que tange à prevenção das dificuldades – preocupação do legislador baseada na crença de que a detecção de uma crise em estado inicial ou iminente permite melhores chances de salvação da empresa –, foram estruturados mecanismos destinados à divulgação de informações. Destarte, com o objetivo de localizar os primeiros sinais de uma eventual dificuldade, foram previstos *procédures d’alerte*, voltados a avisar os dirigentes sociais sobre os indícios de possíveis futuros transtornos econômico-financeiros e a permitir uma rápida atuação em sentido contrário.

A atual legislação francesa mantém o mesmo mote de luta pela prevenção da crise e manutenção da empresa.²⁸⁹ Assim, no momento persistem os deveres de fornecimento de informações por parte das empresas bem como os procedimentos de alerta,²⁹⁰ que buscam revelar o nível das

Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht: Verhandlungen der Vereinigten Fachgruppen für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht und für vergleichendes Arbeits- und Sozialrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Göttingen vom 18-20.9.1985, pp. 28-29; e Alessandro Nigro, “Los problemas fundamentales del derecho concursal desde la perspectiva de reforma del ordenamiento italiano”, in Ángel Rojo (org.), *La Reforma de la Legislación Concursal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal*, Madrid, Marcial Pons, 2003, pp. 351-355.

288. Cf. Andrée Brunet, “Propos critiques sur le projet de réforme du droit français de la faillite”, cit., *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), pp. 110-111.

289. Sobre o tema, v.: Pascal Beder, “Prévention et détection auprès du Tribunal de Commerce”, *Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 3 (2004), pp. 179-180, 2004; Bernard Soinnie, “La réforme des procédures collectives: la confusion des objectifs et des procédures – Premier aspect: la prévention”, *Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 1 (2004), pp. 1-4; André Jacquemont, “La future procédure de conciliation: une attractivité nouvelle pour l’entreprise en difficulté et ses créanciers”, *Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 4 (2004), pp. 290-296; e Georges Teboul, “Le financement des entreprises en difficulté pendant la période de prévention: constat et perspectives”, *Revue de Jurisprudence Commerciale* 2 (2005), pp. 114-129.

290. Ressalte-se que o órgão denominado *commissaire aux comptes*, obrigatório nas sociedades por ações (art. L. 225-218 do *Code de Commerce*), exerce papel fundamental no procedimento de alerta. Confira-se um trecho do *Code de Com-*

dificuldades enfrentadas por determinado devedor e, quando necessário, possibilitar que um procedimento amigável ou judicial supere os obstáculos.²⁹¹

Almejando dar vazão ao propósito de preservação e de respeito a interesses mais amplos que os meramente pecuniários, o ordenamento jurídico brasileiro poderia contar com semelhantes técnicas destinadas à identificação embrionária de crises.

4.1.2.4.2.2 Instrumentos de controle

Vistos os instrumentos de prevenção de abusos, cumpre tratar dos mecanismos de controle, os quais se referem a medidas adotadas após a efetiva verificação do desrespeito aos variados interesses que merecem atenção. O primeiro deles diz respeito à possibilidade de, mediante recursos, instigar a correção de medidas judiciais que não promovam o efetivo respeito a todos os interesses, ao passo que o segundo traz à baila a atuação do Ministério Público na defesa de interesses transindividuais, por meio da propositura de ações civis públicas.

Com relação ao primeiro mecanismo citado, há de se investigar o tema processual dos recursos na Lei de Recuperação e Falência. Nos ter-

merce sobre o tema: “Art. L. 234-1. Lorsque le commissaire aux comptes d’une société anonyme relève, à l’occasion de l’exercice de sa mission, des faits de nature à compromettre la continuité de l’exploitation, il en informe le président du conseil d’administration ou du directoire dans des conditions fixées par décret en Conseil d’État. A défaut de réponse sous quinze jours ou si celle-ci ne permet pas d’être assuré de la continuité de l’exploitation, le commissaire aux comptes invite, par un écrit dont copie est transmise au président du tribunal de commerce, le président du conseil d’administration ou le directoire à faire délibérer le conseil d’administration ou le conseil de surveillance sur les faits relevés. Le commissaire aux comptes est convoqué à cette séance. La délibération du conseil d’administration ou du conseil de surveillance est communiquée au président du tribunal de commerce et au comité d’entreprise ou, à défaut, aux délégués du personnel. En cas d’inobservation de ces dispositions ou si le commissaire aux comptes constate qu’en dépit des décisions prises la continuité de l’exploitation demeure compromise, une assemblée-générale est convoquée dans des conditions et délais fixés par décret en Conseil d’État. Le commissaire aux comptes établit un rapport spécial qui est présenté à cette assemblée. Ce rapport est communiqué au comité d’entreprise ou, à défaut, aux délégués du personnel. Si, à l’issue de la réunion de l’assemblée-générale, le commissaire aux comptes constate que les décisions prises ne permettent pas d’assurer la continuité de l’exploitation, il informe de ses démarches le président du Tribunal de Commerce et lui en communique les résultats”.

291. V. o Título I (“De la Prévention des Difficultés des Entreprises”) do Livro VI do *Code de Commerce*.

mos do art. 59, § 2º, os credores e o representante do Ministério Público têm legitimidade para impetrar agravo contra a decisão de concessão da recuperação judicial.

A legitimidade do membro do *Parquet* decorre do reconhecimento de que o processo de recuperação envolve interesse público que demanda proteção. Por esse motivo, não parece correto afirmar que o recurso só poderá versar sobre ilegalidades relativas a regras de convocação, instalação e quórum de votação da assembleia-geral.²⁹²

Impossível deixar de notar que a possibilidade de o Ministério Público²⁹³ recorrer da decisão judicial deveria poder encontrar fundamento não apenas em alguma irregularidade notada quando do exercício de sua função de *custos legis*, mas também na defesa de interesses transindividuais envolvidos no caso e desrespeitados. Cuida-se, portanto, de instrumento altamente relevante para que o equilíbrio de interesses seja alcançado quando da reorganização empresarial.

Trata-se da possibilidade de em segundo grau de jurisdição obter o reconhecimento de que a lei deve ser aplicada no sentido de respeitar interesses diversos daqueles defendidos pelo devedor e pelos credores, únicos agentes que atualmente participam da negociação e da decisão acerca do futuro da empresa em crise.

Ressalte-se que a legitimidade para o recurso foi atribuída apenas a credores e Ministério Público. Cabe, todavia, questionar se a limitação promovida pelo dispositivo em questão se justifica em face das características e dos interesses em jogo.

292. A restrição quanto ao objeto do recurso é defendida por Fábio Ulhoa Coelho (*Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, cit., 3ª ed., p. 169).

293. Sobre a intervenção do Ministério Público em processos cíveis, cf. o ensinamento de Cândido Rangel Dinamarco:

“(...). Todas as vezes que a lei lhe [*ao Ministério Público*] dá a função de fazer-se parte em processo instaurado *inter alios*, ela o faz em atenção a alguma razão de ordem pública e sempre com a intenção de introduzir no feito um agente estatal, que, não sendo o juiz nem lhe cabendo julgar a causa, terá condições de diligenciar provas, requerer medidas, argumentar, recorrer, sem que isso possa prejudicar o requisito da imparcialidade do julgador. (...).

“O Direito Brasileiro legitima o Ministério Público a intervir no processo civil, em hipóteses muito mais numerosas que as que se têm em suas matrizes europeias. Isso é sinal de publicismo no processo (...)” (*A Instrumentalidade do Processo*, 14ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2009, pp. 341-342).

Conforme visto acima, a legitimidade processual é condição da ação intimamente conexa ao direito material e à relação entre o interesse da parte e o objeto da ação. Partindo-se do pressuposto de que a recuperação judicial abrange diversos núcleos de interesses, os quais se encontram, pelos termos do princípio da preservação da empresa, tutelados pelo ordenamento jurídico brasileiro, torna-se imperioso constatar que tais interesses necessitam do direito de participação processual para fins de proteção de um direito já reconhecido pelas normas materiais.²⁹⁴

Da mesma forma – e embora essa observação fuja ao objeto do presente item –, importa ressaltar que ao próprio devedor deveria ser atribuído o direito de recorrer da decisão. Não se justifica o argumento de que nenhum devedor teria interesse em questionar uma decisão de concessão da recuperação judicial por ele mesmo requisitada. Há casos em que o principal resultado do decisório – ou seja, a própria concessão – seria extremamente satisfatório ao devedor mas os termos do plano homologado podem não corresponder ao que foi efetivamente negociado, por exemplo. Nessas situações seria de todo inconsistente negar ao devedor o direito de se insurgir contra documento a que estará vinculado e que regerá boa parte de suas obrigações.

Consoante tratado acima, nos casos em que os credores decidem pela rejeição do plano de recuperação determina a lei que o magistrado decreta a falência do devedor. Contra referida decisão também é possível interpor agravo. Os mesmos comentários acerca da legitimidade, tecidos acima, são aplicáveis a essa situação de recurso, lembrando-se apenas que nesses últimos casos o direito de interposição do agravo pelo falido é amplamente garantido.

Por fim, referência deve ser feita à possibilidade de serem reconhecidos interesse e legitimidade recursais a terceiros interessados²⁹⁵ em processos de recuperação judicial. Trata-se, inclusive, de situação já acolhida jurisprudencialmente.²⁹⁶

294. Pode-se, aqui, retomar a ideia já apresentada no sentido de que a busca pela instrumentalidade e efetividade do processo também deve pautar a aplicação de regras processuais relacionadas ao processo de recuperação judicial de empresas em crise.

295. Note-se que, no entendimento do STJ, “só se admite, à conta de terceiro prejudicado, aquele que puser à mostra que a decisão da qual recorre pode vir a afetar direito do qual se diz titular” (AgR no Ag 1.069.323, rel. Min. Sidnei Beneti, j. 16.6.2009).

296. V. TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 556.674-4, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 9.6.2009.

O segundo mecanismo de controle de abusos aqui ventilado, ou seja, a proposição de ação civil pública para defesa de interesses transindividuais atingidos pela recuperação, envolve maiores dificuldades, e – dadas as atuais características do sistema processual brasileiro – sua aplicabilidade parece até mesmo inviável. Ainda assim, considerando-se que a Lei de Recuperação e Falência introduziu no ordenamento jurídico profunda alteração, que exige o tratamento de novas relações até então inexistentes, acredita-se ser importante que trabalhos acadêmicos como o presente suscitem tentativas de buscar instrumentos capazes de lidar satisfatoriamente com tais relações.²⁹⁷

Feita essa observação preliminar, cumpre cuidar da ação civil pública. Sabe-se que ela pode ser proposta pelo *Parquet*²⁹⁸ e por outros legitimados ativos²⁹⁹ em defesa de qualquer interesse transindividual,³⁰⁰

297. Interessante perceber que outra não é a opinião de magistrado que lidou amplamente com os primeiros casos de recuperação judicial na cidade de São Paulo: “A Lei 11.101/2005 introduziu no nosso sistema jurídico atual novas formas de relações jurídicas que precisam de novas aplicações dos instrumentais jurídicos processuais existentes, que se encontram não só no direito processual individual, mas também no direito processual coletivo.” (Alexandre Alves Lazzarini, “A recuperação judicial de empresas: alguns problemas na sua execução”, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007), p. 97).

298. Acerca da legitimidade ativa do Ministério Público nas ações civis públicas, v.: F. B. Franco, in Susana Henriques da Costa (coord.), *Comentários à Lei de Ação Civil Pública e Lei de Ação Popular*, São Paulo, Quartier Latin, 2006, pp. 584-591; e Hugo Nigro Mazzilli, *A Defesa dos Interesses Difusos em Juízo: Meio Ambiente, Consumidor, Patrimônio Cultural, Patrimônio Público e Outros Interesses*, 19ª ed., São Paulo, Saraiva, 2006, pp. 285 e ss.

299. Cf. art. 5º da Lei 7.347, de 24.7.1985. Acerca do tema da legitimidade ativa, v. Donald Armelin, “Ação civil pública: legitimidade processual e legitimidade política”, cit., in Carlos Alberto de Salles (org.), *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social Ação Civil Pública*, pp. 113-124.

300. Nesse sentido, v. os ensinamentos de Hugo Nigro Mazzilli: “Inexiste taxatividade de objeto para a defesa judicial de interesses transindividuais. Por isso, além das hipóteses já expressamente previstas em diversas leis (defesa do meio ambiente, consumidor, patrimônio cultural, crianças e adolescentes, pessoas portadoras de deficiência, investidores lesados no mercado de valores mobiliários, ordem econômica, economia popular, ordem urbanística), quaisquer outros interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos podem em tese ser defendidos em juízo por meio da tutela coletiva, tanto pelo Ministério Público como pelos demais legitimados do art. 5º da LACP e art. 82 do CDC” (*A Defesa dos Interesses Difusos em Juízo: Meio Ambiente, Consumidor, Patrimônio Cultural, Patrimônio Público e Outros Interesses*, cit., 19ª ed., p. 123).

aí compreendidos os interesses difusos, coletivos e individuais homogêneos.³⁰¹⁻³⁰²

Essa amplitude permite enquadrar a atuação do representante do Ministério Público no caso de ofensa aos interesses de trabalhadores, consumidores, comunidade, dentre outros, nas situações de crise empresarial. A ação civil pública seria, assim, utilizada como meio a combater o desrespeito a interesses transindividuais envolvidos pela recuperação judicial.³⁰³

A disciplina da *legitimatio* do Ministério Público em casos de ação civil pública, conforme indicado por Cândido Rangel Dinamarco,³⁰⁴ reflete a ordem constitucional vigente, alinhada com a efetividade e a

301. A caracterização dos referidos interesses pode ser feita da seguinte maneira: (i) os interesses difusos são aqueles cujo objeto é indivisível, seus titulares são indetermináveis e ligados por circunstâncias de fato; (ii) os interesses coletivos referem-se a um objeto indivisível de um grupo determinado ou determinável de pessoas que são ligadas por uma relação jurídica básica comum; e (iii) os interesses individuais homogêneos dizem respeito a um objeto divisível de titulares determinados ou determináveis e originados de circunstâncias de fato comuns. Sobre o tema, v.: art. 81, parágrafo único, do Código de Defesa do Consumidor/CDC; Consuelo Yatsuda Moromizato Yoshida, *Tutela dos Interesses Difusos e Coletivos*, São Paulo, Juarez de Oliveira, 2006, pp. 3-4; e Hugo Nigro Mazzilli, *A Defesa dos Interesses Difusos em Juízo: Meio Ambiente, Consumidor, Patrimônio Cultural, Patrimônio Público e Outros Interesses*, cit., 19ª ed., pp. 50-58.

302. Com relação à defesa de interesses individuais homogêneos cabe indicar a existência de discussão doutrinária acerca da legitimidade do Ministério Público para a propositura de ações civis públicas. Três linhas de argumentação destacam-se sobre o tema. A primeira delas, restritiva, nega a competência da referida Instituição com base no texto constitucional do art. 129, III, que apenas fez referência à defesa de interesses difusos e coletivos. A segunda corrente, bastante ampliativa, defende a competência do Ministério Público para a defesa de qualquer interesse individual homogêneo. Por fim, a terceira, intermediária, sustenta que o Ministério Público pode atuar na defesa de tais interesses sempre que houver conveniência social. Essa interpretação visa a respeitar a destinação constitucional da Instituição ao mesmo tempo em que acolhe a competência legalmente a ela atribuída. Para detalhes sobre o debate doutrinário e referências jurisprudenciais, v. Hugo Nigro Mazzilli, *A Defesa dos Interesses Difusos em Juízo: Meio Ambiente, Consumidor, Patrimônio Cultural, Patrimônio Público e Outros Interesses*, cit., 19ª ed., pp. 96-99.

303. Dessa forma, a ação coletiva estaria servindo ao seu propósito de efetivar políticas públicas, afastando-se de uma tutela eminentemente individual para alcançar proporções de interesse público. Sobre o tema, v. Carlos Alberto de Salles, "Processo civil de interesse público", cit., in Carlos Alberto de Salles (org.), *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*, p. 56.

304. Cândido Rangel Dinamarco, *A Instrumentalidade do Processo*, cit., 14ª ed., pp. 36-37.

instrumentalidade do processo, que passa a ser visto como instrumento para uma ordem constitucional e legal, a qual abrange a acessibilidade do processo a todos e a todas as causas, a agilidade e simplificação do processo bem como a efetiva participação dos interessados, sob a vigilância cautelosa do juiz.

Destaque-se, ainda, que a legitimação ativa para ações de defesa de interesses difusos, coletivos e transindividuais almeja assegurar a existência de mecanismos institucionais para a tutela desses interesses, que muitas vezes, por serem minoritários e dispersos, poderiam se encontrar indefesos.³⁰⁵

A ação civil pública – conforme anotado por Rogério Lauria Tucci³⁰⁶ – tem como objeto imediato a declaração do direito e como objeto mediato a reparação em dinheiro ou a obrigação de fazer ou não fazer. No caso em análise seu uso almejaria o direito de ver respeitado, durante a ação de recuperação judicial, o interesse transindividual.

É evidente que toda a discussão aqui travada acerca dos mecanismos processuais eventualmente aptos a proteger os mais diversos interesses abarcados pela empresa em crise somente se justifica caso a Lei de Recuperação e Falência seja interpretada nos termos aqui propostos – ou seja: caso se entenda que o art. 47, ao elevar a preservação da empresa a objetivo do ordenamento jurídico, indica que tais interesses são merecedores de tutela. Apenas essa compreensão permite dizer que em caso de desrespeito aos referidos interesses há direitos que precisam ser defendidos por meio do expediente da atividade jurisdicional.

Advirta-se que aqui é feita referência à ação civil pública pois ela constitui o mais apto instrumento processual disponível no Direito Brasileiro para tutelar interesses transindividuais. Todavia, sua utilização em casos de recuperação judicial parece enfrentar obstáculos intransponíveis.

Por um lado, considerando-se que a tutela a uma ampla rede de interesses abrangidos pela crise empresarial é valor reconhecido pelo

305. Cf. Carlos Alberto de Salles, “A proteção judicial de interesses difusos e coletivos: funções e significados”, in Carlos Alberto de Salles (org.), *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*, São Paulo, Ed. RT, 2003, p. 137.

306. Rogério Lauria Tucci, “Ação civil pública: abusiva utilização pelo Ministério Público e distorção pelo Poder Judiciário”, in Arnoldo Wald (coord.), *Aspectos Polêmicos da Ação Civil Pública*, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 2007, p. 375.

ordenamento jurídico e que a ação civil pública é o caminho processual para a defesa de interesses transindividuais, seu cabimento em casos de crise empresarial poderia parecer incontroverso.

Por outro lado, contudo, não tão incontroversa assim seria sua adequação. Instaurada a via da recuperação judicial, não caberia a propositura de nova demanda, principalmente porque, conforme defendido acima, instrumentos de participação direta no próprio processo de recuperação poderiam ser adotados na busca pelo resultado de respeito aos interesses, ainda que o atual sistema tenha se mostrado falho em prevê-los de modo explícito.

A título de argumentação, caso se admitisse a adequação da ação civil pública, em face de uma eventual interpretação conservadora da Lei de Recuperação e Falência no sentido de que não seria acolhida a discussão acerca de interesses outros que não aqueles econômicos dos credores, aquela demanda mostrar-se-ia, evidentemente, conexa³⁰⁷⁻³⁰⁸ ao processo de recuperação, de modo que deveria ser direcionada a esse juízo preventivo. Desta feita, constata-se que, de todo modo, o resultado

307. A conexão para fins de prorrogação da competência pode ser verificada nos casos de pedido idêntico com fundamentos diferentes ou nas situações em que os pedidos são distintos mas os fundamentos – ou seja, a causa de pedir – são coincidentes (v. Cândido Rangel Dinamarco, *Instituições de Direito Processual Civil*, 6ª ed., vol. I, São Paulo, Malheiros Editores, 2009, p. 594). Entre a ação de recuperação judicial de determinada empresa e a ação civil pública cujo pedido se refere ao respeito aos interesses abrangidos pela mesma recuperação judicial verificar-se-ia a conexão pelo elemento constitutivo da ação, denominado de *causa de pedir*. Há que se ressaltar que a doutrina aponta as dificuldades na determinação da coincidência da causa de pedir, as quais podem ser encontradas no caso em questão. Para driblar esse embaraço, Cândido Rangel Dinamarco sugere que o reconhecimento da conexão entre ações seja pautado pela sua utilidade, que “está presente sempre que as providências a tomar sejam aptas a proporcionar a harmonia de julgados ou a convicção única do julgador em relação a duas ou mais demandas (...). Conquanto vaga, essa orientação tem as vantagens da *flexibilização de critérios*, permitindo ao juiz alguma margem de poder para a inteligente avaliação dos casos concretos e da utilidade da medida a ser determinada” (*Instituições de Direito Processual Civil*, cit., 6ª ed., vol. II, p. 156). A flexibilização proposta pelo processualista reforça a afirmação de conexão entre a recuperação judicial e a demanda coletiva em análise, principalmente em vista da relevância da harmonia entre os julgados.

308. A doutrina já admite a conexão entre ações civis públicas e outras ações. Nesse sentido, v. Hugo Nigro Mazzilli, *A Defesa dos Interesses Difusos em Juízo: Meio Ambiente, Consumidor, Patrimônio Cultural, Patrimônio Público e Outros Interesses*, cit., 19ª ed., pp. 224-227.

seria um julgamento conjunto de ambas as demandas, em homenagem aos imperativos de harmonia entre julgados e economia processual.³⁰⁹

Assim, torna-se facilmente perceptível a não razoabilidade de negar a tutela dos interesses diretamente no processo de recuperação, fazendo-se com que haja a instauração de uma nova demanda para, ao final, reunirem-se os feitos e promover-se um julgamento conjunto. Nada mais ofensivo ao princípio da instrumentalidade do processo, grande paradigma da evolução operada no processo civil brasileiro no final do século passado.

Diante do que foi dito, a conclusão a que se pode chegar é a de que ou se deve admitir que a Lei de Recuperação e Falência possibilita a tutela de outros interesses – e esta tutela deve ocorrer no próprio processo de recuperação – ou não se consente com a ampliação do rol de interesses, inclusive não se aceitando a discussão por qualquer meio. O que não parece fazer sentido é negar a proteção no seio da recuperação, obrigar as partes a demandarem em novo processo para, ao final, reunirem-se os feitos e consagrar-se o desrespeito ao princípio da instrumentalidade do processo, à própria lógica do razoável e também ao ditame da economia processual.

Destaque-se, por fim, que, caso a participação aqui advogada não seja aplicada durante a recuperação judicial e os interesses sejam desrespeitados, eventual ação civil pública não poderá ser, então, proposta para combater o ato jurisdicional, tal qual a decisão que homologa o plano ou que determina a falência. Como visto, para lidar com o abuso neste caso o legislador prevê recurso cabível – trata-se justamente do primeiro instrumento de controle ventilado no presente item –, e seu uso parece mais adequado sob o ponto de vista técnico-processual.³¹⁰

Conclui-se, destarte, que, muito embora o uso de ações coletivas pareça ser altamente recomendável nos casos de crise empresarial, em vista da tutela dos interesses transindividuais atingidos, seu efetivo emprego ainda depende de mais profunda estruturação sob o ponto de vista do direito processual.

309. Trata-se dos motivos para a norma processual de prorrogação de competência por conexão de demandas, conforme apontado por Cândido Rangel Dinamarco (*Instituições de Direito Processual Civil*, cit., 6ª ed., vol. I, pp. 594-595).

310. Uma vez concedida a recuperação judicial ou a convalidação da recuperação em falência e não utilizado o recurso cabível, a propositura da ação civil pública poderia, inclusive, caminhar contra o imperativo da coisa julgada.

4.1.3 *A homologação do plano de recuperação: a indispensável aplicação de princípios e regras gerais de recuperação de empresas?*

A concessão de poder quase soberano aos credores no que diz respeito ao destino do devedor não permite dizer que o magistrado deverá estar convicto da viabilidade da empresa para homologar o plano aprovado pelos credores. Todavia, como visto, seria errado acreditar que o juiz tem apenas um papel homologatório da vontade de agentes privados.³¹¹ Na verdade, ao Estado-juiz foi atribuído o papel fundamental de supervisionar o procedimento e garantir a lisura da tomada de decisão pela assembleia-geral de credores,³¹² coibindo abusos no exercício do

311. Cabe citar que desde a promulgação da Lei de Recuperação e Falência é ampla a discussão doutrinária acerca do acerto da opção legislativa no que tange às funções do magistrado no procedimento de recuperação de empresas. Sobre o tema, Fábio Ulhoa Coelho, destaca que “a solução da crise não é dele [juiz], nem sequer deve ser aprovada por ele; o papel do Estado-juiz deve ser apenas o de afastar os obstáculos ao regular funcionamento do mercado” (*Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, cit., 3ª ed., p. 119). Alberto Camiña Moreira também comenta o tema e afirma que “o juiz não examina o conteúdo do plano aceito; assim como não examina o conteúdo dos acordos que ele homologa frequentemente no processo” (“Poderes da assembleia de credores, do juiz e a atividade do Ministério Público”, cit., in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas. Poderes da Assembleia de Credores*, pp. 254-255). Frederico Augusto Monte Simionato, por seu turno, critica de forma veemente o tratamento do magistrado como mero espectador e homologador do que houver sido pactuado entre devedor e credores, citando como exemplo de tal prática a Lei Argentina 24.222/1995 (“A disciplina da reorganização da empresa em crise econômica no projeto de lei concursal”, *RDM* 111/148, São Paulo, Malheiros Editores, 1998). Também Newton de Lucca rejeita uma atuação do juiz que apenas referende o pactuado entre as partes (“Teoria geral”, in Newton de Lucca e Adalberto Simão Filho (coords.), *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências*, São Paulo, Quartier Latin, 2005, pp. 32-33). Na Itália, País em que a mesma discussão é encontrada, Gianvito Gianelli declara não estar convencido de que a atuação do juiz deva ser meramente homologatória e formal, como pretendido por alguns (“Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani di risanamento dell’impresa nella riforma delle procedure concorsuali. Prime riflessioni”, cit., *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 6 (2005), p. 1.167). Também Massimo Fabiani defende a relevância da atuação do Judiciário, afirmando que a regulação da crise não pode ser limitada à relação devedor/credores, devido ao complexo de interesses que giram em torno da empresa (“Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile di Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009), p. 437).

312. Nesse sentido, Friedrich Neumann julga ser essencial que, em um sistema que atribui a competência decisória à maioria dos credores, sejam previstos mecanis-

direito de voto dos credores, fiscalizando a correta classificação dos créditos e a formação de maiorias necessárias em cada uma das classes de credores afetadas e zelando pela manutenção de um ambiente institucional equilibrado para a negociação entre as partes.³¹³ Cabe a ele assegurar que a tomada de tão importante decisão esteja ao abrigo das garantias legais das partes e seja decorrência de adequada participação dos interessados e devida manifestação de vontade.

É verdade que os tribunais brasileiros já enfrentaram a discussão acerca do papel do juiz nas recuperações judiciais e corroboraram a ideia de que ao juiz não cabe decidir acerca do futuro da empresa em crise.³¹⁴

mos para coibir abuso de poder e para proteger a minoria (*Die Gläubigerautonomie in einem künftigen Insolvenzverfahren*, cit., p. 239).

313. Sobre o tema, v. Frederico Viana Rodrigues, “Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro”, cit., *RDM* 138/121-122. Pier Giusto Jaeger afirma que, ao se buscar uma nova formulação aos procedimentos concursais, a *funzione garantistica* do juiz não pode ser afastada (“Crisi delle imprese e poteri del giudice”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (1978), p. 882).

314. Confira-se:

“Na recuperação judicial o magistrado não vai examinar se o plano tem, ou não, condições de viabilizar a superação de crise econômico-financeira do devedor, exame que é dos credores em assembleia-geral; ele apenas vai verificar se não houve qualquer objeção ao plano apresentado, ou, tendo havido, se na assembleia-geral dos credores foram obtidos os votos necessários para possibilitar a concessão da recuperação judicial pretendida” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 459.927.4/8-00, rel. Des. Bóris Kauffmann, j. 8.11.2006).

“Inviabilidade do plano, que albergaria verdadeira liquidação do patrimônio. Entretanto, como tem decidido a Câmara Especial, essa é matéria a ser deslindada pelos credores, em assembleia, e jamais pelo juiz, que não tem o direito, na nova lei, de deixar de homologar o plano aprovado pelos credores, sobretudo e unicamente sob o argumento de que o mesmo é inviável” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 994.09.319061-0, rel. Des. Romeu Ricupero, j. 6.4.2010. No mesmo sentido: TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 994.09.319232-0, rel. Des. Romeu Ricupero, j. 23.2.2010).

Há ainda importante decisão no sentido de que não cabe ao juiz alterar o plano apresentado: “Recuperação judicial – Objeção ao plano feita por um credor – Decisão rejeitando a objeção e alterando o plano apresentado pelo devedor, com a consequente concessão da recuperação judicial – Recurso interposto por credor que não havia apresentado a objeção para anular a decisão a fim de ser convocada a assembleia-geral de credores – Legitimidade para o recurso, ainda que o recorrente não seja o autor da objeção – Objeção que exige o exame do plano pela assembleia-geral de credores, e não pelo juiz, que alterou, inclusive, o plano – Recurso provido para se anular a decisão a fim de ser convocada a assembleia-geral de credores.

Ocorre que, mais que isso, chegou-se a afirmar que não cabe ao magistrado a análise de alegados benefícios a determinado credor em detrimento de outros.³¹⁵ Trata-se de posicionamento questionável.

Correto está declarar que a decisão mais relevante da recuperação judicial foi transferida aos credores.³¹⁶ Contudo, não se pode deixar de notar que isso não significa que o Estado-juiz deva apenas conferir a legalidade da deliberação com base nos quóruns obtidos, cabendo a ele avaliar abusos e prejuízos às partes envolvidas.

(...). Se a objeção procede, ou não, não é matéria a ser examinada pelo juiz, mas pela assembleia-geral de credores. O recurso, desta forma, é conhecido e provido para, anulando-se a decisão recorrida, determinar-se ao magistrado a convocação de assembleia-geral de credores” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 481.624.4/1-00, rel. Des. José Roberto Lino Machado, j. 28.2.2007).

Acerca da análise judicial dos documentos apresentados na petição inicial o posicionamento não se apresenta mais favorável à ampla atuação do magistrado: “Apresentada a petição inicial de recuperação judicial com todos os documentos exigidos pelo art. 51 da LRF, compete ao juiz examinar a legitimidade e proceder ao exame formal dos documentos. Não compete ao juiz aferir a realidade das informações contábeis e financeiras constantes dos documentos que instruem a inicial. Deferido o processamento da recuperação, os credores, o Ministério Público, a assembleia-geral e o administrador judicial poderão aferir a realidade dos documentos que a devedora apresentou” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 994.09.282242-5, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 6.4.2010).

315. Nesse sentido: “Da mesma forma, não se poderia deslocar para o Poder Judiciário a análise a respeito de eventual benefício outorgado a um dos credores em detrimento dos demais, já que tal modificação foi objeto de aprovação pelos credores presentes” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 459.929.4/7-00, rel. Des. Bóris Kauffmann, j. 6.12.2006).

316. Assim caminha o seguinte acórdão: “Vê-se que para o deferimento da recuperação judicial é necessária a aprovação do plano apresentado pelo devedor, ato que é cometido à assembleia-geral de credores, e não ao juiz. Este somente poderá deferir a recuperação judicial, motivadamente, se o plano não for aprovado, mas obtido o quórum subsidiário mencionado acima. (...). A atividade do juiz, na recuperação judicial, restringe-se à verificação se o plano apresentado pelo devedor é legitimamente exequível, isto é, se não propõe algo que é vedado em lei, bem como ao exame das formalidades observadas na assembleia-geral de credores para a aprovação do plano, ou eventual abuso de direito de um credor ou de um grupo de credores, com prejuízo aos demais. Não é ele quem aprova o plano, mas a sua aprovação, ou a ausência de objeção, ou a obtenção do quórum do art. 58, § 1º, é pressuposto necessário para o deferimento da recuperação judicial” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 482.851.4/4-00, rel. Des. Bóris Kauffmann, j. 25.4.2007).

Imprescindível, assim, ressaltar que a atuação judicial nos casos de recuperação não se iguala àquela verificada nas situações de homologação de atos autocompositivos entre partes processuais. Nesses últimos casos a atividade do magistrado consiste na jurisdicionalização do acordado entre os agentes e está restrita à análise dos seguintes aspectos: (i) verificar se houve reconhecimento, transação ou renúncia; (ii) confirmar se a matéria versada é dispositiva; (iii) avaliar se as partes são titulares dos direitos parcial ou totalmente dispostos; (iv) conferir se as partes têm capacidade para transigir; e (v) constatar a adequada representação dos envolvidos.³¹⁷ Conforme indicado por Cândido Rangel Dinamarco,³¹⁸ nesses casos o magistrado procede apenas a um exame externo dos atos das partes.

O mesmo não ocorre nos processos de recuperação judicial. Ao ser solicitada a homologação de um plano de recuperação, a atividade jurisdicional não se limita a uma análise formal do ato e da regularidade da manifestação de vontade das partes. Sem dúvida, essa apreciação fará parte da diligência judicial, mas a ela não estará restrita.

Este posicionamento é corroborado pela existência, como visto supra, de um interesse público envolvido pelo direito concursal. Ora, considerando-se que a recuperação não diz respeito apenas a interesses privados, parece imprescindível que uma instância de poder neutra – ou seja, desvinculada das partes que participam diretamente do processo – seja chamada para organizar as relações e garantir a tutela do mesmo interesse público. Todavia, considerando que as decisões sobre o destino da empresa foram atribuídas aos particulares, não se pode exigir uma avaliação judicial da viabilidade do plano. Este é tema a ser deliberado caso a caso por aqueles que foram considerados os agentes mais aptos para tanto. Se o juiz não pode interferir especificamente na análise da viabilidade, cabe a ele garantir que o procedimento seja apropriadamente observado. Isso não significa que se esteja a defender um exame de cunho formal, mas, sim, a verificação do cumprimento das regras que

317. Cândido Rangel Dinamarco, *Instituições de Direito Processual Civil*, 6ª ed., vol. III, São Paulo, Malheiros Editores, 2009, pp. 272-273.

318. *Idem*, p. 273. Nas palavras do autor: “(...) cumpre ao juiz proceder apenas ao *exame externo* dos atos dispositivos, mediante uma atividade que se chama *deliberação*: assim como o enólogo prova pequenas doses do vinho em busca da descoberta de seu sabor e controle de qualidade, assim também o juiz permanece na periferia do ato das partes, em busca dos requisitos de sua validade e eficácia. (...)”.

permitem que a recuperação judicial seja um fórum de negociação e equilíbrio de interesses entre todos os envolvidos.³¹⁹

A simples constatação de que a aprovação do plano, como visto supra, não decorre necessariamente da manifestação favorável de todos os envolvidos³²⁰ demanda avaliação mais profunda por parte do juiz competente. Essa conclusão é confirmada tanto pela comparação entre a homologação do plano de recuperação judicial e do plano de recuperação extrajudicial quanto pela disciplina concursal encontrada em outros ordenamentos jurídicos.

Com relação ao cotejo com a recuperação extrajudicial, a simples leitura dos arts. 58, *caput*,³²¹ referente à homologação do plano judicial, e 164,³²² atinente ao extrajudicial, deixa nítida a ausência de coerência

319. Em interessante posicionamento que busca conciliar a nova perspectiva sobre o papel do juiz e a relevância do respeito aos diferentes interesses (se bem que, no caso, se esteja fazendo referência apenas aos interesses dos diversos credores), Paolo Catalozzi indica que o magistrado deve garantir (i) que o devedor preste informações adequadas, de forma a que os credores possam exercer o direito a um voto informado, e (ii) que a regra da maioria seja utilizada corretamente, isto é, apenas dentre credores que tenham interesses similares. Indica-se, assim, um poder de controle sobre a correta formação da vontade dos credores e de solucionar conflitos entre eles (“La formazione delle classi tra autonomia del proponente e tutela dei creditori”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 5 (2009), pp. 584 e 589).

320. A referência, aqui, é feita tanto aos credores, cuja unanimidade não é requisito à aprovação do plano, quanto aos demais interessados que não são incluídos dentre aqueles que devem se manifestar sobre a proposta do devedor.

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

322. Confirmam-se os trechos do art. 164 que importam para a matéria em análise:

“Art. 164. Recebido o pedido de homologação do plano de recuperação extrajudicial previsto nos arts. 162 e 163 desta Lei, o juiz ordenará a publicação de edital no órgão oficial e em jornal de grande circulação nacional ou das localidades da sede e das filiais do devedor, convocando todos os credores do devedor para apresentação de suas impugnações ao plano de recuperação extrajudicial, observado o § 3º deste artigo.

“(…).

“§ 3º. Para opor-se, em sua manifestação, à homologação do plano, os credores somente poderão alegar: I – não preenchimento do percentual mínimo previsto no *caput* do art. 163 desta Lei; II – prática de qualquer dos atos previstos no inciso III do art. 94 ou do art. 130 desta Lei, ou descumprimento de requisito previsto nesta Lei; III – descumprimento de qualquer outra exigência legal.

nas respectivas atividades atribuídas ao magistrado. No segundo caso encontram-se os requisitos específicos para que o acordado entre devedor e credores receba autoridade, incluindo-se a referência aberta ao cumprimento de qualquer exigência legal. Impossível deixar de perceber que, nos estritos termos da Lei de Recuperação e Falência, a participação judicial quando da homologação parece ser mais acentuada no instituto cuja denominação indica justamente o contrário. Dado que as inconsistências da lei devem ser mitigadas pelo intérprete, cabe destacar que a atividade homologatória nos casos de recuperação judicial não pode ser, também por esse motivo, compreendida como mais restrita que aquela encontrada nos processos de recuperação extrajudicial.³²³

O estudo do Direito Comparado, da mesma forma, indica que a atividade jurisdicional consistente na homologação dos planos de recuperação não se restringe a uma apreciação formal do acordo entre as partes.³²⁴ Diversos Países que contam com instrumentos de reorganização empresarial apontam para dois aspectos de extrema relevância no que tange à apreciação feita pelo juiz em procedimentos cuja decisão acerca

“(…).

“§ 5º. Decorrido o prazo do § 4º deste artigo, os autos serão conclusos imediatamente ao juiz para apreciação de eventuais impugnações e decidirá, no prazo de 5 (cinco) dias, acerca do plano de recuperação extrajudicial, homologando-o por sentença se entender que não implica prática de atos previstos no art. 130 desta Lei e que não há outras irregularidades que recomendem sua rejeição.”

323. Em sentido contrário poder-se-ia argumentar que a atuação do juiz deveria ser mais detalhada na homologação de plano extrajudicial justamente porque nestes casos as negociações teriam ocorrido longe da fiscalização dos órgãos concursais. Esta linha de raciocínio, todavia, não parece ser suficiente para combater a defesa de uma análise profícua por parte do magistrado, a qual se faz necessária mesmo nas situações em que a decisão sobre a aprovação do plano de recuperação tenha sido tomada dentro de um processo de recuperação judicial.

324. Salvo nos casos de inexistência de credores dissidentes – situação em que o papel do magistrado pode ficar limitado à avaliação da regularidade do procedimento e do resultado da votação, conforme ocorre no Direito Italiano (v. art. 180 do *Decreto Legislativo 9 gennaio 2006, n. 5*, conforme alterado pelo *Decreto Legislativo 12 Settembre 2007, n. 169*: “Art. 180. *Approvazione del concordato e giudizio di omologazione.* (...). Se non sono proposte opposizioni, il tribunale, verificata la regolarità della procedura e l’esito della votazione, omologa il concordato con decreto motivato non soggetto a gravame”). Todavia, ainda nesses casos a doutrina aponta para a relevância da atuação do juiz, que deve, por exemplo, verificar a regularidade da votação – tema que pode envolver múltiplas questões (sobre o tema, v. Giuseppe Bozza, “L’omologazione della proposta (i limiti alle valutazioni del giudice)”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 9 (2006), pp. 1.068-1.069).

da recuperabilidade do devedor é atribuída a outros agentes. O primeiro está relacionado à concessão de tratamento igualitário aos credores abrangidos pelo plano. O segundo, por seu turno, refere-se à aplicação de um teste voltado a avaliar a situação dos credores, o denominado *Best Interest of Creditors Test*.

Destarte, em ordenamentos estrangeiros, uma vez aprovado o plano pelas maiorias legais, faz-se necessário que o magistrado avalie seu conteúdo e, caso confirme que as regras legais aplicáveis foram observadas, homologue o documento, concedendo a recuperação judicial.

A Lei de Recuperação e Falência também determina que o plano aprovado seja encaminhado ao juiz para homologação. Assim, a efetiva concessão da recuperação judicial deve passar pela atuação do Poder Judiciário. Ocorre que, ao contrário do verificado alhures, a lei concursal brasileira não estabelece claramente quais os requisitos para que a homologação do plano seja feita.

Na verdade, o art. 58 dispõe que em face da aprovação, expressa ou presumida,³²⁵ do plano a recuperação deve ser concedida uma vez cumpridas as exigências da lei. Ocorre que a Lei de Recuperação e Falência não traz muitas exigências acerca do conteúdo do plano³²⁶ – o que leva à conclusão de que o dispositivo mencionado refere-se a requisitos como o cumprimento de prazos, a apresentação de documentos e a obtenção de maiorias votantes.

Não há, portanto, qualquer determinação expressa acerca dos pontos de análise por parte do magistrado. A falta de balizas para a atuação do juiz pode acarretar, por um lado, o entendimento de que a ele não cabe se imiscuir nos detalhes do acerto firmado entre devedor e credores

325. Como visto acima, a aprovação presumida refere-se à ausência de objeções dos credores ao plano de recuperação apresentado pelo devedor. Nessas circunstâncias não há convocação da assembleia-geral de credores, e o juiz fica autorizado a homologar o documento.

326. Importante restrição quanto ao disposto no plano consta do art. 54 da Lei de Recuperação e Falência, conforme acima tratado:

“Art. 54. O plano de recuperação judicial não poderá prever prazo superior a 1 (um) ano para pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho vencidos até a data do pedido de recuperação judicial.

“Parágrafo único. O plano não poderá, ainda, prever prazo superior a 30 (trinta) dias para o pagamento, até o limite de 5 (cinco) salários-mínimos por trabalhador, dos créditos de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores ao pedido de recuperação judicial.”

ou, por outro, uma discricionariedade excessiva, capaz de criar insegurança jurídica aos agentes.

Na crença de que a existência de alguma enumeração de requisitos mínimos para a proteção dos envolvidos pode trazer benefícios decorrentes da previsibilidade e isonomia entre os casos submetidos ao Poder Judiciário, passa-se a tratar das duas exigências acima mencionadas e encontradas no Direito estrangeiro. Busca-se apontar se o tratamento igualitário a credores da mesma classe e/ou o *Best Interest of Creditors Test*, atualmente inexistentes no direito positivo brasileiro, deveriam ser incorporados à Lei de Recuperação e Falência.³²⁷

4.1.3.1 *Necessário tratamento igualitário aos credores?*

A conferência de tratamento igualitário aos credores é tema clássico do direito concursal. As preocupações com a equidade entre os participantes surgiram para evitar que a união de detentores de créditos em um mesmo procedimento pudesse acarretar disparidades quando do pagamento dos variados débitos de mesma categoria.³²⁸

O princípio da posição igual dos credores existe, como se viu, desde o Direito Romano. A regra *par condicio creditorum* estabelece que os créditos dotados da mesma natureza devem ser quitados de forma proporcional.³²⁹

327. O tema já foi objeto de estudo, mas essencialmente sob a perspectiva da proteção ao credor minoritário, entendido como o credor discordante que participa de uma classe que consente com o plano, em Carolina Soares João Batista, Paulo Fernando Campana Filho, Renata Yumi Miyazaki e Sheila Christina Neder Cerezetti, “A prevalência da vontade da assembleia-geral de credores em questão: o *cram down* e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes”, cit., *RDM* 143/202-242.

328. Sobre o tema, v. Fábio Ulhoa Coelho, *Curso de Direito Comercial*, 6ª ed., vol. 3, São Paulo, Saraiva, 2006, p. 244.

329. A compreensão da regra pode ser facilitada mediante a seguinte explicação: “La *par condicio*, in particolare, si traduce nella formula secundo cui *tutti i creditori* hanno uguale diritto su *tutti i beni* del comune debitore. Conseguenza di questa regola generale è che, in caso di insufficienza dei beni esistenti nel patrimonio escusso, ogni creditore sarà soddisfatto solo parzialmente, proporzionalmente all’ammontare del suo credito” (Aldo Fiale, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali, Manuale Teorico-Pratico*, cit., p. 9). Sobre o tema, v. também: Alberto Jorio, “Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi”, cit., *Giurisprudenza Commerciale I* (1994), pp. 500-503; Joachim Bauer, *Ungleichbehandlung der Gläubiger im geltenden Insolvenzrecht*, Berlin, De

Na Lei de Recuperação e Falência esse princípio está refletido no art. 126, dispositivo compreendido entre as regras que tratam da falência e que determina que a igualdade de tratamento dos credores seja obedecida sempre que o juiz decidir sobre relações patrimoniais não reguladas na lei. Ainda no âmbito da falência, as regras acerca da reserva de valores para pagamento de credores cujos créditos ainda não tenham sido habilitados também são informadas pelo mesmo princípio.³³⁰ Além disso, as determinações de pagamento dos credores em classes, observando-se a concessão dos mesmos direitos àqueles que compõem a mesma classe, repercutem as preocupações da *par condicio creditorum*.

Com relação às regras aplicáveis à recuperação judicial, todavia, o princípio do tratamento igualitário parece ter sido mitigado.³³¹ Dentre as normas relativas ao procedimento de recuperação judicial, apenas o § 2º do art. 58 cuida do tema.³³² Trata-se de regra comentada acima, e que diz respeito a um dos requisitos necessários para que o juiz possa superar o veto de uma das classes de credores e, assim, homologar o plano de recuperação.

A leitura *a contrario sensu* do dispositivo vem a indicar que nos casos de recuperação judicial só haveria compulsividade na concessão de tratamento igualitário aos credores quando o plano não tivesse sido aprovado por todas as classes afetadas, e apenas com relação à classe discordante. Nas situações em que as três classes de credores previstas

Gruyter Recht, 2007, p. 1 (afirmando ser a *par condicio creditorum* o princípio supremo do direito concursal); Stefan Smid e Rolf Rattunde, *Der Insolvenzplan*, cit., p. 181, RdNr. 8.1 (indicando ser o princípio igualitário o núcleo do direito concursal); e Piero Pajardi, *Radici e Ideologie del Fallimento*, 2ª ed., Milano, Giuffrè, 2002, p. 29 (relatando que a *par condicio* é normalmente referida como a regra caracterizadora do instituto falimentar).

330. Cf. Francisco Satiro de Souza Jr., in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., p. 506.

331. No mesmo sentido, Piero Pajardi menciona que, alterada a função tradicional dos procedimentos concursais – da tutela dos credores para a salvação da empresa em crise –, o princípio *par condicio creditorum* atravessa uma crise e é maculado, pois sua permanência deve se ajustar a um sistema em que o interesse dos credores é apenas um entre muitos, e, certamente, não aquele que deve prevalecer (*Radici e Ideologie del Fallimento*, cit., 2ª ed., p. 32).

332. No que tange à recuperação extrajudicial, o art. 161, § 2º, proíbe a concessão de tratamento desfavorável aos credores que não participem do plano de recuperação: “§ 2º. O plano não poderá contemplar o pagamento antecipado de dívidas nem tratamento desfavorável aos credores que a ele não estejam sujeitos”.

no art. 41 consentissem, mediante as maiorias necessárias, com a proposta do devedor, o plano poderia prever diferenciação entre os credores situados no mesmo grupo.³³³

Nesse sentido, créditos de mesma natureza ou créditos que, muito embora de caráter distintos, tivessem sido alocados em uma mesma classe poderiam contar com formas e prazos de pagamento diferenciados.

De acordo com essa leitura, percebe-se que a Lei de Recuperação e Falência apresenta-se bastante permissiva quanto ao conteúdo do plano. Sem sombra de dúvidas, essa tolerância favorece a concessão da recuperação judicial, na medida em que torna mais fácil o alcance das maiorias legais imprescindíveis à aprovação dos planos.

Conforme visto até o momento, a manutenção de empresas é objetivo do instituto da recuperação judicial e o fato ora constatado de que a recuperação é facilitada por meio da falta de igualdade obrigatória deveria ser, destarte, louvado.

Ocorre que, nesse caso, a inexistência de uniformidade de direitos entre credores pode acarretar sérios prejuízos individuais, especialmente aos credores minoritários. Considerando-se que, como visto até o momento, a preservação da empresa deve ser alcançada mediante equilíbrio de interesses e respeito aos diversos envolvidos, o grave e excessivo desrespeito a direitos de credores não deve ser suportado sob o argumento da promoção da recuperação.

Um simples exemplo é capaz de demonstrar a situação. Imagine-se uma recuperação judicial em que a segunda classe de credores fosse formada por três credores, acumulando os dois primeiros, conjuntamente, mais da metade dos créditos da classe. Considerando-se que os três credores estivessem presentes na assembleia para deliberação sobre o plano, o voto favorável dos mencionados dois primeiros credores bastaria para o consentimento da classe. Trata-se da regra da maioria, a qual se demonstra aceitável e necessária em muitos casos de sufrágio. Esse seria o caso também, nessa suposição, se o devedor estabelecesse no plano o pagamento, por exemplo, de 75% à vista dos créditos dos dois credores e o parcelamento de 30% do valor devido ao terceiro credor em 10 vezes. Esse quadro possivelmente acarretaria o voto favorável dos

333. Outro não foi o entendimento exarado na sentença de homologação da recuperação judicial da Eucatex S/A Indústria e Comércio (3ª Vara de Salto/SP, Processo 526.01.2005.007220-1, j. 20.11.2006): “Em síntese, a Lei n. 11.101/2005 não exige tratamento uniforme para todos os credores, salvo na hipótese do art. 58, § 2º”.

dois credores e a rejeição pelo credor cujas condições de pagamento se apresentaram intensivamente inferiores às concedidas aos demais.³³⁴ O plano, todavia, seria considerado aprovado pela classe – e, ao que tudo indica, de nada adiantaria eventual reclamação por parte do credor prejudicado.³³⁵

Ressalte-se, contudo, que a doutrina brasileira vem se firmando de forma a proclamar que o tema da igualdade é basilar ao direito concursal e não pode ser afastado dos institutos voltados à recuperação empresarial. Nesse diapasão, Paulo Fernando Campos Salles de Toledo³³⁶ defende a permanente aplicação do tratamento igualitário entre credores, o qual não deveria ficar restrito aos casos de superação de veto por parte do magistrado.

Falou-se acima na inadmissibilidade de desrespeito grave e excessivo ao direito de credores. O uso dos adjetivos foi feito para que se possa admitir algum tipo de tratamento diferenciado entre credores.

Assim, critica-se a inexistência de uma regra acerca do tratamento igualitário aos credores, pois isso pode causar abusos, principalmente mediante o beneficiamento da maioria necessária à aprovação do plano.

334. A crítica à falta de obrigatoriedade de tratamento igualitário devido à possibilidade de abuso e prejuízo a credores também foi feita por Gianvito Gianelli, que, acerca do Direito Italiano, afirma que “una volta prevista la divisione in classe, il trattamento differenziato non possa che avere ad oggetto solo creditori appartenenti a classi diverse (Stanghellini), cosiché non sarebbe ammissibile un trattamento differenziato trasversale ai creditori appartenenti alle medesime classi: l’opposta soluzione porterebbe alla conseguenza che i creditori rappresentanti la maggioranza dei crediti in una classe possano condizionare il voto dell’intera classe anche se in questa sono presenti crediti ai quali è riservato un trattamento diversificato” (“Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani di risanamento dell’impresa nella riforma delle procedure concorsuali. Prime riflessioni”, cit., *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 6 (2005), p. 1.161).

335. A situação de benefício a credores em detrimento de outros já foi avaliada pelo Poder Judiciário, o qual entendeu não caber ao juiz ponderar sobre o tema nos casos em que os credores, mediante as majorias exigidas, tenham concordado com os termos do plano: “Da mesma forma, não se poderia deslocar para o Poder Judiciário a análise a respeito de eventual benefício outorgado a um dos credores em detrimento dos demais, já que tal modificação foi objeto de aprovação pelos credores presentes” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 459.929.4/7-00, rel. Des. Bóris Kauffmann, j. 6.12.2006).

336. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, “Recuperação judicial – Sociedades anônimas – Debêntures – Assembleia-geral de credores – Liberdade de associação – Boa-fé objetiva – Abuso de direito – *Cram down* – *Par condicio creditorum*”, *RDM* 142/277, São Paulo, Malheiros Editores, 2006.

Todavia, da mesma forma, não se pode deixar de mencionar que, sendo a igualdade considerada opcional dentre credores de classe igual, tratamentos dessemelhantes podem ser criados com base na heterogeneidade dos interesses detidos por credores cujos créditos tenham sido alocados em uma mesma classe.³³⁷ Nesse caso a diferença de tratamento pode ser elogiável. Note-se que essa constatação decorre da já criticada e rígida regra de separação dos credores em classes no Brasil, que faz com que créditos de naturezas distintas sejam alocados em um mesmo grupo.

Nesse sentido, o primeiro tipo de tratamento diferenciado que parece bastante positivo é aquele que busca atacar a separação de classes tal qual prevista no art. 41 da Lei de Recuperação e Falência. Conforme criticado acima, a divisão dos credores estipulada pelo legislador brasileiro não encontra fundamento na natureza dos créditos, tampouco nos interesses daqueles que detêm os diferentes créditos. A terceira classe de credores ilustra a crítica, na medida em que abrange créditos quirografários, créditos com garantia especial, créditos com garantia geral, créditos subordinados e créditos detidos por credores garantidos mas que são qualificados como quirografários, por ultrapassarem o valor da garantia. A concessão de tratamento diferenciado a credores de naturezas distintas mas que devem compor a mesma classe pode trazer benefícios, pois permite uma melhor organização de interesses.

Um bom exemplo disso pode ser encontrado no plano de recuperação da empresa Parmalat Brasil S/A – Indústria de Alimentos.³³⁸ A proposta, aprovada por credores e homologada pelo Juiz da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da comarca da Capital de São Paulo,³³⁹ não conferiu tratamento igualitário aos credores pertencentes a cada uma das classes previstas no art. 41 da Lei de Recuperação e Falência. Ao contrário, para fins de previsão de forma de pagamento os credores foram divididos em “credores financeiros garantidos”, “credores financeiros quirografários” e “credores operacionais”. Com base nessa separação dos credores, o plano previu adimplemento diferenciado a credores

337. Até porque, conforme reconhecido na doutrina, “pressupposto non scritto di questo principio [*par condicio creditorum*] è che sussista fra i creditori un’omogeneità di interessi” (Pier Giusto Jaeger, “Crisi delle imprese e poteri del giudice”, *Giurisprudenza Commerciale* I (1978), p. 875).

338. O plano encontra-se disponível em <http://200.189.161.12/index.php?page=recuperacao> (acesso em 23.3.2008).

339. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da comarca da Capital de São Paulo, Recuperação Judicial 000.05.068090-0.

que, de acordo com a Lei de Recuperação e Falência, estavam na mesma classe para fins de votação. Nesse sentido, credores operacionais e credores financeiros quirografários, todos pertencentes à terceira classe de credores, tiveram seus créditos pagos de maneira distinta por motivos de relevância social, importância que os credores operacionais tinham para a operação da devedora e devido ao diminuto valor individual dos créditos detidos pelos mencionados agentes.³⁴⁰

Isso demonstra que os credores operacionais – no caso, considerados parceiros da companhia devedora e que tinham interesse de médio e longo prazos no relacionamento com ela – viram seus créditos serem adimplidos de forma distinta do que ocorreu com outros créditos, também quirografários mas de caráter financeiro.

Essa situação coaduna-se com a proposta formulada no item 4.1.2.1, supra, segundo a qual a divisão dos credores em classes, tal qual previsto na Lei de Recuperação e Falência, cria, principalmente na terceira classe, a união de interesses profundamente díspares, e que pode acarretar prejuízos aos envolvidos. No caso da Parmalat, a heterogeneidade dos interesses foi captada e os créditos foram tratados distintamente. Caso a lei permitisse uma classificação menos rígida dos credores, credores de mesmos interesses poderiam ter sido organizados em um mesmo grupo, e não teria sido necessário conferir tratamento distinto a membros de uma classe que votam conjuntamente. Na situação específica da companhia em análise a rigidez das classes não foi um problema, pois havia ampla aceitação por parte dos credores. Em outros casos, todavia, uma classificação mais flexível poderia ter facilitado a composição de interesses.

Ainda em relação ao tratamento conferido aos credores na recuperação judicial da Parmalat Brasil S/A – Indústria de Alimentos, cumpre notar que as condições diferenciadas não disseram respeito apenas a credores operacionais e credores financeiros – ou seja, credores de naturezas distintas. Nessa situação pode ser encontrado o segundo tipo de tratamento diferenciado capaz de auxiliar na composição de interesses.

Mesmo entre os chamados credores operacionais o tratamento conferido não pode ser considerado igualitário nos termos comumen-

340. Cf. o texto do plano: “4. Diante do valor individual proporcionalmente menos significativo dos créditos dos Credores Operacionais, da sua fundamental relevância social e da importância que possuem para a operação de PA, o plano e forma de pagamento desses credores (‘Plano de Pagamento dos Credores Operacionais’) é específico e difere do plano e forma de pagamento estabelecido para os Credores Financeiros Garantidos e Credores Financeiros Quirografários”.

te conhecidos – ou seja, proporcionalidade de pagamentos. Quanto aos credores operacionais o plano previu o dispêndio de valores mensais fixos e iguais para todos. Assim, os pagamentos mensais não foram proporcionais às quantias devidas, mas idênticos, fazendo com que os credores operacionais que detinham créditos menores fossem pagos mais rapidamente que aqueles cujos créditos eram de grande monta.

Ao que tudo indica, tentou-se traçar um critério de igualdade distinto daquele conhecido como *par condicio creditorum*, e que se baseou na necessidade dos destinatários. Tentou-se, assim, fazer com que os credores menores conseguissem satisfação completa mais célere, na medida em que todos os credores operacionais recebiam a mesma quantia mensal, independentemente dos valores a eles devidos.

Essa previsão contida no plano de recuperação da Parmalat Brasil S/A – Indústria de Alimentos parece se ajustar a uma sugestão feita por Karen Gross,³⁴¹ que, ao avaliar o sistema norte-americano, que prevê a igualdade de tratamento entre credores, sugere um mecanismo de igualdade de resultados, ao invés de mera igualdade de tratamento.³⁴² Sob “igualdade de resultados” a autora entende que o plano deve tentar reparar a forma como cada credor é atingido pela crise. Considerando que cada um dos envolvidos é atingido de um jeito diferente, o tratamento também deveria ser distinto. Reconhecendo a dificuldade dessa avaliação, a autora sugere os seguintes três critérios para que se possa aceitar um tratamento diferenciado: (i) a prova de dano irreparável causado ao credor pela crise do devedor; (ii) a indicação de que o crédito teria sido oriundo de uma relação involuntária; e (iii) a alegação de tratamento fortemente injusto, em vista da situação específica do credor. Acredita-se que apenas uma avaliação mais precisa de caso a caso – o que envolveria importante atuação do magistrado – seria capaz de evitar que a almejada salvação de um devedor fosse capaz de causar a quebra de um ou mais de seus credores.

Essas recomendações não ficaram imunes a críticas.³⁴³ Mas, muito embora a validade delas ainda dependa de aprofundamentos e novas

341. Karen Gross, *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, cit., pp. 137-176.

342. De acordo com a autora, “equality of treatment rests on a shaky premise, namely, that all creditors are the same” (Karen Gross, *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, cit., p. 142).

343. Ronert M. Lawless, “Failure and forgiveness: rebalancing the bankruptcy system”, *Bankruptcy Developments Journal* 15 (1999), pp. 420-421.

reflexões, o tema traz à baila importantes reflexões sobre a utilidade de regras de igualdade de tratamento e a necessidade de se meditar sobre a igualdade material e a igualdade formal no âmbito da recuperação judicial.

Sabe-se que o direito constitucional brasileiro afastou-se da mera declaração da igualdade formal – ou seja, a igualdade perante a lei –, e passou a abranger a garantia da isonomia material.³⁴⁴ Trata-se de imperativo cuja implementação nas diferentes situações depende de constante e permanente atenção do intérprete e aplicador da lei.³⁴⁵ A leitura do princípio da igualdade afasta-se, então, da simples imputação de direitos, e alcança preocupações com os resultados – ou seja, com o exercício dos direitos atribuídos.³⁴⁶

A igualdade é o núcleo do Estado Social, que presenciou a evolução de um conceito de igualdade jurídica do liberalismo para uma igualdade material, ou fática, a qual deve guiar a atuação do Estado e orientar a interpretação.³⁴⁷

Com vistas à observância do princípio da igualdade, a doutrina – principalmente constitucional – passou a desenvolver critérios para a averiguação da compatibilidade de normas e condutas com o mandamento constitucional. A preocupação referiu-se primordialmente ao delineamento de parâmetros que justificassem distinções entre pessoas e situações, em respeito à igualdade material, que determina o tratamento igual aos iguais e desigual aos desiguais,³⁴⁸ e sem que disparidades abusivas de tratamento fossem perpetradas.³⁴⁹

344. Cf. José Afonso da Silva, *Curso de Direito Constitucional Positivo*, cit., 33ª ed., pp. 214-218.

345. Justamente por esse motivo a doutrina reconhece as dificuldades envolvidas na observância da igualdade material. Confira-se: “Constatou-se, ainda, ser a igualdade material, ou de conteúdo – ‘na lei’ –, o programa constitucional de mais difícil realização, por não ser um dado de fato, mas um ideal a ser permanentemente concretizado, face às intrínsecas desigualdades existentes entre os homens” (Maren Guimarães Taborda, “O princípio da igualdade em perspectiva histórica: conteúdo, alcance e direções”, *RDA* 211 (1998), p. 267).

346. Cf. Luciana Camponez Pereira Moralles, *Acesso à Justiça e Princípio da Igualdade*, Porto Alegre, Sérgio Antônio Fabris Editor, 2006, p. 91.

347. Cf. Paulo Bonavides, *Curso de Direito Constitucional*, 25ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2010, pp. 376-378.

348. Cf. J. J. Gomes Canotilho, *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*, 7ª ed., Coimbra, Livraria Almedina, 2000, p. 428. Daí a afirmação de que uma igualdade fática precisa passar por uma desigualdade jurídica (cf. Paulo Bonavi-

Ocorre que, além de um controle baseado na verificação de efetiva dessemelhança entre pessoas e situações que justifique a atribuição de tratamento díspar, o qual é feito em casos em que uma regra de igualdade material já foi positivada e cuja constitucionalidade se deve aferir, faz-se imprescindível um outro tipo de controle da aplicação do princípio, o qual é prévio ao anterior e passa pela exigência de que as regras de igualdade previstas na legislação infraconstitucional sejam aplicadas de forma consentânea não apenas com os ditames da igualdade formal, mas também da igualdade material.³⁵⁰

Também o direito empresarial,³⁵¹ em especial o direito da empresa em crise, precisa atentar a essa diferenciação entre os sentidos do princípio e buscar, em seus ditames de igualdade, um critério substancial. Isso significa que, como estudado, um dever de igualdade de tratamento

des, *Curso de Direito Constitucional*, cit., 25ª ed., p. 378, em referência a julgado da Corte Constitucional alemã de Karlsruhe). Nos dizeres de Paulo Bonavides, “o critério relativo ao princípio da igualdade, ao fazer-se jurídico, deixou de ser o radical-aritmético da igualdade política contemporânea, instituída pelo Estado Social, para ser nesse mesmo Estado o geométrico-proporcional de Aristóteles, cifrado na regra de que os iguais por natureza devem ser tratados igualmente, e os desiguais, de forma desigual” (*A Constituição Aberta – Temas Políticos e Constitucionais da Atualidade, com Ênfase no Federalismo das Regiões*, 3ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, p. 2004, p. 125).

349. Nesse sentido caminham os seguintes ensinamentos de Celso Antônio Bandeira de Mello: “(...) se o tratamento diverso outorgado a uns for justificável, por existir ‘correlação lógica’ entre o fator de *discrimen* tomado em conta e o regramento que lhe deu, a norma ou a conduta são compatíveis com o princípio da igualdade; se, pelo contrário, inexistir esta relação de congruência lógica ou – o que ainda seria mais flagrante – se nem ao menos houvesse um fator de *discrimen* identificável, a norma ou a conduta serão incompatíveis com o princípio da igualdade” (“Compostura jurídica do princípio da igualdade”, *A&C Revista de Direito Administrativo e Constitucional* 11 (2003), p. 24).

350. Trata-se, conforme classificação de Jorge Miranda, do sentido positivo do princípio, o qual se refere ao “tratamento desigual de situações desiguais, mas substancial e objectivamente desiguais – ‘impostas pela diversidade das circunstâncias ou pela natureza das coisas’ –, e não criadas ou mantidas artificialmente pelo legislador” (*Manual de Direito Constitucional*, 3ª ed., t. IV, Coimbra, Coimbra Editora, 2000, p. 239).

351. Sabe-se que o princípio da igualdade tem dimensões objetivas, ou seja, “vale como princípio jurídico informador de toda a ordem jurídico-constitucional”, sendo, assim, relevante também nas relações entre particulares (cf. J. J. Gomes Canotilho, *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*, cit., 7ª ed., p. 432. No mesmo sentido, v. Jorge Miranda, *Manual de Direito Constitucional*, cit., 3ª ed., t. IV, pp. 240-241).

entre credores deve ser visto como necessário, na medida em que sua ausência pode acarretar abusos e graves prejuízos. Mas a igualdade que se deve buscar nos casos de recuperação não parece ser aquela comumente aplicada em casos de falência – isto é, a proporcionalidade dos pagamentos. Em vista do objetivo de equilíbrio de interesses, apresenta-se relevante a criação de parâmetros que primem pela conferência de igualdade material entre os credores.

O exemplo apresentado acima – que, em primeiro lugar, propôs-se a cuidar de forma distinta dos créditos financeiros e dos operacionais e, em segundo lugar, ofereceu pagamentos iguais em quantia e desproporcionais ao total devido aos credores operacionais, permitindo satisfação mais rápida dos créditos de menor valor e que provavelmente eram devidos por credores mais necessitados – indicou um caminho interessante na busca da mencionada igualdade material.

A benéfica solução foi atingida devido à ausência de regra expressa sobre a igualdade de tratamento. Mas isso não significa que a ausência de qualquer norma sobre o assunto seja o melhor caminho. Torna-se imperioso permitir tratamento desigual apenas na medida em que a desigualdade seja reflexo da dessemelhança entre os destinatários do tratamento previsto no plano.

Assim, muito embora não haja previsão expressa na Lei de Recuperação e Falência, deveria caber ao Poder Judiciário a avaliação do conteúdo do plano de recuperação, tendo em vista o exame do tratamento conferido aos credores e a imposição da atribuição de medidas materialmente igualitárias aos envolvidos. Apenas assim seria possível garantir que a igualdade de resultados fosse proporcionada aos credores.

Feita essa proposta, cabe indicar quais os caminhos traçados pelo Direito estrangeiro no que diz respeito ao tema. Uma primeira leitura das regras estrangeiras deixa entrever que a igualdade promovida costuma ser aquela decorrente da *par condicio creditorum*. Com relação a essa observação, importante ressalva deve ser feita no sentido de que isso não significa que as leis concursais determinem o tratamento igualitário entre os credores que, na falência, formariam as mesmas classes. Se assim fosse, poder-se-ia falar em completa aplicação da *par condicio creditorum*, e não em mera utilização de regra dela derivada. Na verdade, utiliza-se um critério de tratamento homogêneo no sentido de um pagamento proporcional (daí a analogia à regra romana) aplicável a credores pertencentes às classes criadas pelo plano, as quais, como visto no item

4.1.2.1, acima, costumam ser planejadas pelo proponente do plano de forma a abarcar credores com interesses semelhantes.

Esta é a situação encontrada na *InsO* alemã. O § 226, em seus *Ab-satz* 1 e 2, dispõe sobre a atribuição compulsória dos mesmos direitos aos credores que participem do mesmo grupo e permite o tratamento diferenciado apenas em caso de consentimento expresso dos afetados.³⁵² Lembre-se que na Alemanha as classes de credores são primeiro formadas com base na posição jurídica e depois subdivididas conforme o interesse econômico dos credores. Em face de uma classificação tão específica e capaz de gerar homogeneidade, a igualdade de tratamento demonstra-se saudável, na medida em que evita, por exemplo, que a aprovação majoritária dentro de um grupo seja obtida mediante a atribuição de benefícios, como um pagamento mais avantajado aos credores capazes de formar a maioria necessária à aprovação da classe, deixando que credores minoritários sejam prejudicados.

Em obra acerca do direito concursal alemão Lino Guglielmucci³⁵³ afirma que a lei tedesca afasta-se da *par condicio creditorum* ao determinar o tratamento paritário não entre credores de mesma colocação jurídica, mas entre aqueles que realmente têm interesses homogêneos.

Essa característica desse sistema jurídico, bastante diferente da encontrada no ordenamento pátrio, permite que uma regra originalmente destinada a promover igualdade aparente – pois determina apenas a promoção de direitos similares – se transforme em condutora de verdadeira equidade, na medida em que os destinatários da norma são previamente organizados com vistas à união dos credores que apresentam homogeneidade de interesses. De qualquer forma, as preocupações com o alcance de uma igualdade material sempre devem estar presentes, permitindo uma avaliação substancial dos termos do plano por parte do juiz. Assim,

352. Cf.: Ulrich Keller, *Insolvenzrecht*, cit., p. 630; e Stefan Smid e Rolf Ratunde, *Der Insolvenzplan*, cit., pp. 181-186. Para discussões sobre o tema prévias à aprovação da lei, v. Klaus J. Hopt, “Das Unternehmen in der Krise: Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht”, cit., in Rolf Birk e Karl Kreuzer (orgs.), *Das Unternehmen in der Krise, Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht: Verhandlungen der Vereinigten Fachgruppen für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht und für vergleichendes Arbeits- und Sozialrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Göttingen vom 18-20.9.1985*, pp. 61-62.

353. Lino Guglielmucci, *La Legge Tedesca Sull'insolvenza (Insolvenzordnung) del 5 Ottobre 1994*, cit., p. 24.

a junção de uma elogiável regra de classificação dos credores com a exigência de tratamento igualitário faz com que um resultado de equilíbrio louvável seja alcançado.

Considerando-se que a regra de classificação brasileira apresenta graves deficiências, consoante supracomentado, o sistema nacional demanda ou uma interpretação teleológica da classificação, tal qual prevista acima – ou seja, mediante a possibilidade de se criarem subclasses votantes de acordo com a natureza dos créditos e os interesses envolvidos, nas quais a máxima da igualdade seria aplicada –, ou uma regra de igualdade material, que atribuiria importante função ao magistrado, que deveria analisar os termos do plano de recuperação tendo em vista as dessemelhanças entre os credores que formam uma mesma classe em um processo de recuperação judicial.

Não parece que a melhor solução, ainda que seja ela aquela que promove o menor dos males, seja determinar a plena igualdade entre todos os componentes de uma classe de credores tão heterogênea como aquela conhecida como a terceira classe na recuperação judicial. Esse caminho está imbuído de uma exigência que pode ocasionar graves desigualdades, pois não atenta às distinções entre os credores.³⁵⁴

Ressalte-se, ainda, que regras de igualdade no tratamento a credores de mesma classe também são encontradas no Direito Português,³⁵⁵

354. Trata-se da interpretação apresentada por Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, “Recuperação judicial – Sociedades anônimas – Debêntures – Assembleia-geral de credores – Liberdade de associação – Boa-fé objetiva – Abuso de direito – *Cram down* – *Par condicio creditorum*”, cit., *RDM* 142/263-281. Ressalte-se que a conclusão alcançada pelo autor no texto em questão justificava-se, ainda, em outros detalhes que envolviam o caso concreto então em análise. A ideia ali apresentada, contudo, reconhece que seria mais adequada a subdivisão dos credores da terceira classe em subclasses, mas indica que esse caminho não é compatível com a rigidez constante da lei brasileira.

355. Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas/CIRE: “Art. 194º. *Princípio da igualdade*. 1 – O plano de insolvência obedece ao princípio da igualdade dos credores da insolvência, sem prejuízo das diferenciações justificadas por razões objectivas. 2 – O tratamento mais desfavorável relativamente a outros credores em idêntica situação depende do consentimento do credor afectado, o qual se considera tacitamente prestado no caso de voto favorável. 3 – É nulo qualquer acordo em que o administrador da insolvência, o devedor ou outrem confira vantagens a um credor não incluídas no plano de insolvência em contrapartida de determinado comportamento no âmbito do processo de insolvência, nomeadamente quanto ao exercício do direito de voto”.

no *Chapter 11*³⁵⁶ e na legislação italiana aplicável ao *concordato* e ao *concordato preventivo*.³⁵⁷

O Direito Espanhol também tem norma sobre o assunto. O art. 125 da *Ley Concursal* estabelece que a concessão de tratamento especial a determinados credores depende de dupla aprovação: a maioria necessária à admissão do plano em casos normais e o voto favorável, seguindo-se a mesma proporção, dos credores não abrangidos pelas regras especiais.³⁵⁸

Percebe-se que a disciplina adotada no Brasil, além de não refletir os propósitos de equilíbrio e balanceamento de interesses, não se ajusta aos padrões internacionais, ao deixar de prever qualquer regra sobre o tratamento igualitário.

4.1.3.2 O Best Interest of Creditors Test

A expressão *Best Interest of Creditors Test* pode ser literalmente traduzida para o Português como “Teste do Melhor Interesse dos Credores”. A mera transposição das palavras para o idioma pátrio, contudo, não revela seu significado para o direito concursal.

356. “§ 1.123(a)(4). Notwithstanding any otherwise applicable nonbankruptcy law, a plan shall – (...) provide the same treatment for each claim or interest of a particular class, unless the holder of a particular claim or interest agrees to a less favorable treatment of such particular claim or interest; (...)”

357. *Decreto Legislativo 9 gennaio 2006, n. 5*: “Art. 124. (...) 2. La proposta può prevedere: a) la suddivisione dei creditori in classi, secondo posizione giuridica ed interessi economici omogenei; b) trattamenti differenziati fra creditori appartenenti a classi diverse, indicando le ragioni dei trattamenti differenziati dei medesimi”; e “Art. 160. 1. L'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere: (...) c) la suddivisione dei creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei; d) trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse”. Isso significa que está prevista a separação dos credores em classes de acordo com os critérios de homogeneidade da posição jurídica e de homogeneidade dos interesses econômicos, e apenas se permite o tratamento diferenciado entre credores de classes distintas. Sobre o tema, v.: Giuseppe Bozza, “La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo”, cit., *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009), p. 425; e Aldo Fiale, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali, Manuale Teorico-Pratico*, cit., p. 850.

358. Sobre o tema, v. Fernando Gómez Martín, “Convenio y liquidación concursal”, cit., *Revista Estudios de Deusto* 52(1) (2004), Segunda Época, p. 167.

Sua compreensão decorre da exploração do seu uso no Direito estrangeiro. Conforme detalhado logo abaixo, a aplicação desse teste³⁵⁹ pelo juiz concursal visa a identificar se o plano de recuperação enviado para homologação prevê o pagamento, a cada um dos credores, de valor no mínimo igual ao que seria por ele angariado em caso de falência.

Em diversos ordenamentos trata-se de requisito imprescindível à homologação do plano. Assim, uma vez obtidas as maiorias necessárias à aprovação do plano e chegada a hora de o Poder Judiciário confirmá-lo, faz-se necessário que o conteúdo aprovado pelos credores satisfaça a exigência do “melhor interesse dos credores” para que seja finalmente homologado.

Essa exigência consta de diferentes leis concursais, dentre elas a norte-americana,³⁶⁰ a alemã³⁶¹ e a portuguesa.³⁶² De acordo com os dis-

359. Ressalte-se que a expressão não consta do *Bankruptcy Code*. Trata-se de jargão derivado de decisões prévias à referida lei concursal e que desenvolveram a exigência dessa proteção aos credores para a homologação do plano (cf. Elizabeth Warren e Jay Lawrence Westbrook, *The Law of Debtors and Creditors – Text, Cases, and Problems*, 4ª ed., New York, Aspen, 2001, p. 794. No mesmo diapasão, v.: Isaac M. Pachulski, “The cram down and valuation under Chapter 11 of the Bankruptcy Code”, *North Carolina Law Review* 58 (1979-1980), p. 934; e Jonathan Hicks, “Foxes guarding the Henhouse: the modern Best Interests of Creditors Test in Chapter 11 reorganizations”, *Nevada Law Journal* 5 (2005), pp. 821-822 – que traça uma construção histórica da regra nos Estados Unidos).

360. 11 U.S.C., § 1.129(a)(7): “§ 1.129(a)(7) With respect to each impaired class of claims or interests (A) each holder of a claim or interest of such class (i) has accepted the plan; or (ii) will receive or retain under the plan on account of such claim or interest property of a value, as of the effective date of the plan, that is not less than the amount that such holder would so receive or retain if the debtor were liquidated under Chapter 7 of this Title on such date; (...)”. De acordo com Richard F. Broude, “Section 1.129(a)(7) provides appropriate protection for dissenters in a consenting class by requiring that every creditor in a class either vote in favor of the plan or that every creditor and interest holder receive at least as much in property under the plan as would be received in a liquidation under Chapter 7 of the Code” (“Cram down and Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the settlement imperative”, cit., *The Business Lawyer* 39 (1984), p. 443) – o que significaria que “the test requires a debtor to take all future payments under the plan, discount them back to its effective date, and compare that amount to the hypothetical proceeds creditors would receive from a liquidation of the debtor’s assets on that date” (Gregory G. Hesse e Cameron W. Kinvig, “Best Interest of Creditors’ Test: why those math classes weren’t a total waste after all”, *American Bankruptcy Institute Journal* 27-Mar (2008), p. 32). Para outros comentários e referências jurisprudenciais, v.: Harvey R. Miller e Shai Y. Waisman, “Is Chapter 11 bankrupt?”, cit., *Boston College Law Review* 47 (2005), p. 145, nota de rodapé 109; Gerald F. Munitz, “The

positivos dessas legislações, a não ser que o credor tenha concordado com os termos do plano de reorganização, o juiz fica impedido de homologar o plano que preveja situação mais maléfica ao detentor de crédito que aquela que seria por ele obtida em caso de falência.

A adoção dessa condição para a homologação do plano refere-se, inclusive, a uma das medidas recomendadas pela *United Nations Commission on International Trade Law/UNCITRAL* como relativas às boas práticas das leis de insolvência que contam com mecanismos de reorganização empresarial.³⁶³

Note-se que há legislações em que a regra do *best interest of creditors* consta da lei concursal como requisito para homologação do plano,

Chapter 11 plan: proposal, confirmation, and effect of confirmation”, in Practising Law Institute, Commercial Law and Practice Course Handbook Series, *PLI Order N. 6.171*, 2005, pp. 482-483; e Harvey R. Miller, Stephen Karotkin, Martin J. Bienenstock, Lori R. Fife, John J. Rapisardi, Frank L. Eaton e Sean L. McKenna, “Overview of Chapter 11 of the Bankruptcy Code”, in Practising Law Institute, Commercial Law and Practice Course Handbook Series, *PLI Order N. A4-4.416*, 1993, pp. 215-217.

361. Ordenamento no qual a regra é conhecida como “proteção à minoria” (*Insolvenzordnung*, § 251: “§ 251 Minderheitenschutz. (1) Auf Antrag eines Gläubigers ist die Bestätigung des Insolvenzplans zu versagen, wenn der Gläubiger: 1. dem Plan spätestens im Abstimmungstermin schriftlich oder zu Protokoll der Geschäftsstelle widersprochen hat und 2. durch den Plan voraussichtlich schlechter gestellt wird, als er ohne einen Plan stünde. (2) Der Antrag ist nur zulässig, wenn der Gläubiger glaubhaft macht, daß er durch den Plan schlechter gestellt wird”). Sobre o tema, v.: Harald Hess, *Sanierungshandbuch*, cit., 4ª ed., pp. 1.162-1.164 (que, ao diferenciar a regra de proteção à minoria da regra do *cram down*, afirma que a primeira se destina a proteger o credor individualmente, ao passo que a segunda protege a maioria com relação ao credor individual); e Klaus Warringsholz, *Die angemessene Beteiligung der Gläubiger an dem wirtschaftlichen Wert der Masse aufgrund eines Insolvenzplanes: Rechtsvergleichende Überlegung zur Absolute Priority Rule*, cit., pp. 230-231.

362. Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas português/CIRE, art. 216º, 1, “a”: “Art. 216º. Não homologação a solicitação dos interessados. 1 – O juiz recusa ainda a homologação se tal lhe for solicitado pelo devedor, caso este não seja o proponente e tiver manifestado nos autos a sua oposição, anteriormente à aprovação do plano de insolvência, ou por algum credor ou sócio, associado ou membro do devedor cuja oposição haja sido comunicada nos mesmos termos, contanto que o requerente demonstre em termos plausíveis, em alternativa, que: a) A sua situação ao abrigo do plano é previsivelmente menos favorável do que a que interviria na ausência de qualquer plano; (...)”.

363. Cf. item 152, (b), das *UNCITRAL Recommendations*, constantes do *Creditor Rights and Insolvency Standard*, cit., 2005 (disponível in http://www.worldbank.org/ifa/rosc_icr.html, acesso em 27.2.2008).

mas apenas para casos de superação do veto de uma classe de credores, e não para todas as circunstâncias.³⁶⁴ Assim, sendo necessária a utilização do *cram down* pelo magistrado, uma das exigências para seu emprego diz respeito à confirmação de que o credor dissidente obtém maior satisfação sob as previsões do plano que sob a liquidação do devedor. Há ainda ordenamentos que preveem, como condição à homologação do plano, a verificação do requisito de pagamento mínimo apenas com relação a credores dissidentes que participam de classes que discordaram da aprovação do plano.³⁶⁵

A Lei de Recuperação e Falência não reflete o *Best Interest of Creditors Test* como condição para a homologação do plano de recuperação. Essa regra não é encontrada nem nos casos gerais de aprovação do plano, como ocorre nos Estados Unidos, Alemanha e Portugal, tampouco nas situações em que o juiz supera o veto de uma das classes de credores.

364. Esse é, por exemplo, o caso da *Ley 24.522, Ley de Concursos y Quiebras*, argentina: “Art. 52. (...) b) Si no se hubieran logrado las mayorías necesarias en todas las categorías, el juez puede homologar el acuerdo, e imponerlo a la totalidad de los acreedores quirografarios, siempre que resulte reunida la totalidad de los siguientes requisitos: (...) iv) Que el pago resultante del acuerdo impuesto equivalga a un dividendo no menor al que obtendrían en la quiebra los acreedores disidentes”.

365. Essa é a situação da legislação italiana, conforme alterada pelo *Decreto Legislativo 12 Settembre 2007, n. 169* (art. 180, para o *concordato preventivo*). Cf. o teor do art. 180, *quarto comma*: “Se sono state proposte opposizioni, il Tribunale assume i mezzi istruttori richiesti dalle parti o disposti di ufficio, anche delegando uno dei componenti del collegio. Nell’ipotesi di cui al secondo periodo del primo comma dell’art. 177 se un creditore appartenente ad una classe dissenziente contesta la convenienza della proposta, il Tribunale può omologare il concordato qualora ritenga che il credito possa risultare soddisfatto dal concordato in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili” (grifou-se). Ressalte-se que o dispositivo não utiliza o teste na sua técnica tradicional. Ao invés de fazer referência, como valor mínimo a ser recebido pelo credor, ao que seria angariado em caso de liquidação, o artigo menciona “alternativas concretamente praticáveis”. O uso da expressão faz a doutrina considerar que a situação do credor sob o plano deve ser melhor não apenas que o que seria obtido em caso de falência, mas do que o que poderia ser por ele adquirido em qualquer outra possibilidade concordatária. Este caminho, contudo, é apontado como custoso e demorado (cf. Maurizio Sciuto, “La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un’analisi comparatistica)”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (2007), pp. 588 e 596). Em caso de aplicação da regra pelo Judiciário, contudo, a comparação foi feita apenas com relação ao valor possivelmente obtido em liquidação (Tribunale di Parma, “Sez. I, decr., 20 marzo 2008”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 12/1.459-1.460, 2008).

res, nos termos da legislação argentina, ou em casos de homologação não obstante a presença de credores dissidentes em classes discordantes, como na Itália.

Isso não significa, contudo, que o Direito Brasileiro nunca tenha tido conhecimento de regras sobre o assunto. Sabe-se que sob a vigência do Decreto-lei 7.661/1945 a existência de “sacrifício dos credores maior que a liquidação na falência” era um dos fundamentos para a oposição de embargos à concordata solicitada pelo devedor.³⁶⁶

Há que se avaliar se a presença desse requisito à confirmação do plano apresenta-se saudável e, mais que isso, coerente com os propósitos da atual lei concursal brasileira.

Como se pode facilmente perceber, inclusive pelo nome do teste em questão, sua adoção representa medida de proteção aos credores minoritários,³⁶⁷ entendidos como os credores dissidentes à aprovação do plano de recuperação. Cuida-se de preceito voltado a ponderar os resultados da regra da maioria. Desse modo, não obstante se reconheça que o sufrágio ocorrerá com base na vontade da maior parte dos credores, não se ignora a preocupação com garantias mínimas de satisfação aos credores com voz dissonante.

Constitui, em verdade, uma regra do mínimo, no sentido de que a grande parte dos detentores de crédito pode decidir pela aprovação do plano de recuperação desde que um valor mínimo, relativo àquele que seria angariado mediante a liquidação dos ativos, seja garantido àqueles que discordam da concessão de uma nova chance ao devedor. A regra busca, assim, traçar um equilíbrio entre o objetivo de aprovação de um plano e a proteção aos credores dissidentes.³⁶⁸

Conforme já notado em Países que acatam a regra, sua aplicação não é nada simples. Dificuldades relativas à determinação do valor futuro do patrimônio do devedor devem ser enfrentadas quando da tentativa

366. Cf. art. 143, I. Sobre o assunto, v. o item 1.4.6, acima.

367. Nas palavras de Natalic Regoli, “the Best Interests of the Creditors Test is the strongest protection creditors have in Chapter 11 bankruptcies” (“Confirmation of Chapter 11 bankruptcy: a practical guide to the Best Interest of Creditors Test”, *Texas Journal of Business Law* 41-SPG (2005), p. 9).

368. Cf. Jonathan Hicks, “Foxes guarding the Henhouse: the modern Best Interests of Creditors Test in Chapter 11 reorganizations”, cit., *Nevada Law Journal* 5 (2005), p. 821.

de se calcular se a situação econômica do credor seria pior sob a recuperação do que sob a falência.³⁶⁹

Além dos obstáculos relativos à averiguação do verdadeiro valor, há embaraços de tempo e custo.³⁷⁰ A aplicação da regra sob o *Chapter 11*, por exemplo, envolve a determinação de que cabe ao proponente do plano demonstrar que em caso de falência cada um dos credores não receberia mais do que aquilo que a eles é conferido sob a proposta.³⁷¹ Note-se que leiloeiros e outros especialistas podem testemunhar acerca do valor de realização dos ativos, incluindo-se os intangíveis. Ressalte-se, ainda, que os principais problemas sobre o tema surgem nos casos

369. Essa preocupação pode ser encontrada nos escritos de Dora Berger (*A Insolvência no Brasil e na Alemanha*, cit., pp. 158-159), de acordo com a qual “saber se o credor se encontra em situação econômica pior à que tinha sem o plano exige que se conheça o valor de liquidação dos bens que integram o patrimônio penhorável do devedor, isto é, a massa insolvente. Esse cálculo é complexo, porque, segundo o Direito Alemão, ele abrange os valores presentes e os futuros da empresa, isto é, requer uma projeção dos lucros, respectivamente exame acerca da probabilidade de lucros futuros (...). Na doutrina alemã, após inúmeras tentativas infrutíferas de juristas e economistas em encontrar uma fórmula de avaliação do valor futuro de uma empresa, registrou-se na jurisprudência alemã: ‘não é possível avaliar o valor futuro do patrimônio de uma empresa’. Até a presente data, segundo os melhores ensinamentos, inexistente fórmula capaz de avaliar com exatidão o valor futuro do patrimônio de uma empresa. Parte-se de um valor aproximado”. É interessante notar, todavia, que já existem estudos empíricos acerca do tema e que demonstram que a imensa maioria dos casos estudados é capaz de passar pelo teste (v.: Theodore Eisenberg e Shoichi Tagashira, “Should we abolish Chapter 11? The evidence from Japan”, *Journal of Legal Studies* 23 (1994), pp. 132-134; e Timothy C. G. Fisher e Jocelyn Martel, “Should we abolish Chapter 11? Evidence from Canada”, *Journal of Legal Studies* 28 (1999), pp. 252-254). Sobre os aspectos que precisam ser ponderados quando da avaliação acerca da satisfação do teste pelo plano, v. Timothy C. G. Fisher e Jocelyn Martel, “Does it matter how bankruptcy judges evaluate the Creditors’ Best Interest Test?”, *American Bankruptcy Law Journal* 81 (2007), pp. 497-514 (que, após estudo empírico, indicam que taxas de desconto, probabilidade de sucesso e tempo necessário para a liquidação são quesitos não importantes, devendo o juiz atentar a considerações acerca do valor de liquidação da empresa).

370. Cf.: Gregory G. Hesse e Cameron W. Kinvig, “‘Best Interest of Creditors’ Test: why those math classes weren’t a total waste after all”, *American Bankruptcy Institute Journal* 27-Mar (2008), pp. 32 e ss.; e Natalic Regoli, “Confirmation of Chapter 11 bankruptcy: a practical guide to the Best Interest of Creditors Test”, cit., *Texas Journal of Business Law* 41-SPG (2005), pp. 26 e ss.

371. Cf.: Gregory G. Hesse e Cameron W. Kinvig, “‘Best Interest of Creditors’ Test: why those math classes weren’t a total waste after all”, *American Bankruptcy Institute Journal* 27-Mar (2008), p. 32; e Natalic Regoli, “Confirmation of Chapter 11 bankruptcy: a practical guide to the Best Interest of Creditors Test”, cit., *Texas Journal of Business Law* 41-SPG (2005), pp. 19 e 23-24.

em que o plano prevê o pagamento de credores mediante ações da companhia devedora.³⁷²

Do exposto resulta, por um lado, que a presença de uma regra como essa, ao visar à proteção do credor minoritário, pode representar contratempo à homologação do plano e concessão da recuperação judicial ao devedor em crise.³⁷³ Por outro, não se pode negar que o teste zela por um amparo mínimo ao credor, e sua falta pode causar agressão exagerada ao direito dos credores.

Em face dos propósitos de preservação da empresa e de equilíbrio entre os interesses por ela envolvidos, que configuram o instituto da recuperação judicial no Brasil, há que se buscar qual seria a melhor solução para que esses objetivos sejam alcançados sem que garantias básicas dos sistemas de insolvência sejam desrespeitadas.

Com base nas constatações acima feitas – de que a Lei de Recuperação e Falência (i) não deixou claro qual seria o papel do juiz quando da homologação do plano de recuperação, incluindo-se critérios para avaliação acerca da adequada composição entre os interesses envolvidos, e (ii) não conta nem com uma regra acerca do tratamento igualitário dos credores, nem com uma norma acerca de garantias mínimas de pagamento, o que traz injustiças especialmente a credores minoritários –, cumpre indicar uma via que busque esclarecer quais são as importantes funções do juiz na procura pelo respeito aos diferentes interesses envolvidos pela empresa em crise.

4.1.3.3 *Uma combinação heterodoxa em busca do equilíbrio*

Na tentativa de contribuir para o efetivo balanceamento de interesses quando da interpretação da Lei de Recuperação e Falência já se

372. Cf. Richard F. Broude, “Cram down and Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the settlement imperative”, cit., *The Business Lawyer* 39 (1984), p. 449; e Isaac M. Pachulski, “The cram down and valuation under Chapter 11 of the Bankruptcy Code”, cit., *North Carolina Law Review* 58 (1979-1980), pp. 953-957.

373. Sob outra perspectiva, Alberto Jorio considera a previsão dessa regra pela legislação americana um forte favor à reorganização empresarial: “E il test finisce per costituire un valido contrappeso nell’impianto generale della legge, che seppure improntato a favorire in linea di principio l’ideale incontro delle diverse convenienze sul punto di equilibrio possibile, nel rispetto di principi generale di equità, denota – si è detto – uno spiccato favore del legislatore per la salvaguardia delle prospettive di recupero dell’impresa” (“Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* 1 (1994), pp. 537-538).

chegou alhures a um posicionamento sobre o tema. Considerando-se que o produto obtido foi resultado de trabalho conjunto, cabe, aqui, apenas refletir suas conclusões.³⁷⁴ Faz-se, portanto, a ressalva de que o presente item, muito embora reforçado por aprofundamentos apresentados nos itens 4.1.3.1 e 4.1.3.2, acima, é constituído de um resumo das soluções alcançadas juntamente com outros pesquisadores.

Tendo em vista que a Lei de Recuperação e Falência não estabelece como requisito à homologação do plano a determinação de tratamento igualitário entre credores da mesma classe, tampouco a exigência de pagamento aos credores de no mínimo o que seria por eles recebido em caso de falência, serve a presente sugestão para apontar, em face das considerações acima traçadas acerca de cada um dos temas, qual seria a melhor solução para o sistema brasileiro, considerando-se o escopo de respeito aos interesses abrangidos pela empresa em crise, os quais incluem aqueles detidos pelos credores.

Por um lado, a exigência do tratamento igualitário entre credores, tal qual prevista em legislações estrangeiras – ou seja, com relação aos detentores de créditos que compõem a mesma classe –, pode trazer prejuízos caso as regras de classificação não sejam tão satisfatórias como no Direito Brasileiro³⁷⁵ e caso o conceito de igualdade seja aquele normalmente adotado pelas leis concursais, ou seja, uma igualdade formal.

Por outro lado, o caminho sugerido pela adoção de um teste como o *best interest of creditors* pode representar instrumento de excessiva gravidade, pois permitirá que a insatisfação de um ou poucos credores implique afastamento da vontade da maioria e, conseqüentemente, proibição de recuperação e início da falência. Assim, o cumprimento do teste em questão pode acarretar sacrifício a diferentes interesses na preservação da empresa bem como aos próprios objetivos declarados no art. 47 da lei, sob o argumento do amparo a interesses individuais.

Em face desse quadro, que demonstra as insuficiências de ambas as regras, imaginou-se a utilidade, especificamente para o cenário bra-

374. Para a compreensão completa da proposta, v. Carolina Soares João Batista, Paulo Fernando Campana Filho, Renata Yumi Miyazaki e Sheila Christina Neder Cerezetti, “A prevalência da vontade da assembleia-geral de credores em questão: o *cram down* e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes”, cit., RDM 143/227-234.

375. Como visto, a estrutura da Lei de Recuperação e Falência faz com que credores com créditos e interesses de naturezas distintas sejam alocados no mesmo grupo.

sileiro, de uma aplicação alternativa dos preceitos do *Best Interest of Creditors Test* e da igualdade entre credores de mesma classe.³⁷⁶

A sugestão feita no referido trabalho, e que ora se repete, faria com que a homologação do plano aprovado pelas classes mas rejeitado por credores minoritários não pudesse ocorrer apenas se os dois requisitos em análise não estivessem presentes. Verificando-se ao menos um deles, contudo, algum grau de respeito aos interesses dos credores seria atingido sem que se comprometesse o propósito de preservação e consideração para com os demais interesses, tornando-se, assim, possível a homologação.

A proposta indica que o plano aprovado pelas maiorias necessárias não deve ser homologado, mediante impugnação do credor interessado, caso ele tenha votado contra a aprovação do plano e desde que este cumulativamente preveja que o credor dissidente receba menos do que receberia em caso de falência e seja destinatário de tratamento discriminatório³⁷⁷ em comparação aos demais titulares de crédito de mesma natureza.

Isso demonstra que apenas o desrespeito a ambos os requisitos levaria à rejeição do plano, o qual seria homologado caso ao menos um dos dois fosse observado.³⁷⁸

376. Importa mencionar que, muito embora seja a regra da *par condicio creditorum* considerada um cânone do direito concursal, a doutrina reconhece que não se cuida de preceito absoluto ou inderrogável e que pode ter sua operatividade afastada em determinadas situações (cf. Alessandro Nigro, “Los problemas fundamentales del derecho concursal desde la perspectiva de reforma del ordenamiento italiano”, cit., in Ángel Rojo (org.), *La Reforma de la Legislación Concursal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal*, cit., pp. 347-348).

377. Ressalte-se que a consideração de um tratamento como discriminatório deve levar em conta as observações e sugestões acima tecidas no sentido da busca de uma igualdade material entre os credores.

378. Conforme bem alertado quando da elaboração dessa proposta interpretativa, cumpre ressaltar, ainda, que “essa regra é condizente com a orientação pró-recuperação empresarial contida na nova lei brasileira. O credor minoritário só tem direito de impugnar o plano de recuperação caso o plano não garanta o pagamento do mínimo previsto em um processo de liquidação e caso os outros credores recebam proporcionalmente mais do que ele. Assim, o plano que atende ao *Best Interest of Creditors Test* e prevê que o credor minoritário receba menos do que os outros credores na mesma situação não pode ser impugnado porque há a garantia de recebimento do mínimo da falência. Além disso, se não há *unfair discrimination*, o credor minoritário não pode reclamar por receber menos do que a garantia mínima porque a maioria dos credores, que está na mesma situação, concordou com essa disposição. A ideia é que a recuperação empresarial possa exigir concessões de um grupo de credores, mas não sacrificar apenas os credores minoritários, desprovidos

4.1.4 A condução da empresa em recuperação

Uma vez autorizado o processamento da recuperação judicial, mantém-se, em geral, o devedor como responsável pela condução da empresa. Esse é o conteúdo do disposto no *caput* do art. 64 da Lei de Recuperação e Falência.

Ao contrário do que se afirma em doutrina,³⁷⁹ o estudo do Direito Comparado parece sugerir que não se trata exatamente de adoção do mecanismo conhecido como *debtor in possession* no sistema concursal norte-americano.³⁸⁰ Como a própria expressão indica, o devedor é

de meios para defender eficazmente seus interesses (*v. gráfico 9 do Anexo 2*)” (Carolina Soares João Batista, Paulo Fernando Campana Filho, Renata Yumi Miyazaki e Sheila Christina Neder Cerezetti, “A prevalência da vontade da assembleia-geral de credores em questão: o *cram down* e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes”, cit., *RDM* 143/232-233).

379. Nesse sentido, v. E. S. Munhoz, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., p. 309.

380. A distinção entre o sistema é justificada com base na diferenciação apresentada pelas *UNCITRAL Recommendations*, constantes do *Creditor Rights and Insolvency Standard*, cit., 2005 (disponível em http://www.worldbank.org/ifa/rosc_icr.html, acesso em 27.2.2008), elaborado pela UNCITRAL e pelo Banco Mundial. Nos termos do referido documento, o papel do devedor na manutenção dos negócios é classificado da seguinte maneira:

“112. The insolvency law should specify the role of the debtor in the continuing operation of the business during insolvency proceedings. Different approaches may be taken, including: (a) Retention of full control of the business (debtor in possession), with appropriate protections including varying levels of control of the debtor and provision for displacement of the debtor in specified circumstances; (b) Limited displacement, where the debtor may continue to operate the business on a day-to-day basis, subject to the supervision of an insolvency representative, in which event the division of responsibilities between the debtor and the insolvency representative should be specified in the law; or (c) Total displacement of the debtor from any role in the business and the appointment of an insolvency representative.

“113. The insolvency law should specify, where the debtor is a debtor in possession, those functions of the insolvency representative that may be performed by the debtor in possession.”

Note-se que o sistema brasileiro parece se encaixar na descrição feita no item “(b)”, acima, ao passo que o norte-americano preenche o indicado no item “(a)”. Exemplo de ordenamento que adota o item “(c)” pode se encontrado na Alemanha, local em que a administração pelo devedor é uma possibilidade mas se caracteriza como exceção e raramente é utilizada, conforme referido abaixo. Dadas as características do sistema, o administrador judicial é considerado órgão do processo de insolvência e órgão social (cf. Karsten Schmidt, “Haftungsrealisierung in der Gesellschaftsinsolvenz – Funktion und Aufgaben des Verwalters nach Gesellschafts- und

autorizado a permanecer com o controle dos bens e a administração da organização empresarial.

Nos Estados Unidos, uma vez iniciada a reorganização, permite-se, na generalidade dos casos, que o devedor continue na condução dos seus negócios. Trata-se do conhecido mecanismo do *debtor in possession*, segundo o qual o devedor fica investido na administração da empresa e, por esse motivo, assume os mesmos deveres fiduciários que seriam atribuídos a um eventual *trustee* que poderia ter sido eleito para as mesmas funções.³⁸¹

A adoção do referido mecanismo, originado durante o século XIX, quando da aplicação das citadas *railroad equity receiverships*, desenvolvidas para a reestruturação de empresas responsáveis pelas estradas de ferro norte-americanas, reflete a crença de que o conhecimento, a *expertise* e a familiaridade do devedor com os negócios praticados são fatores dotados de imenso valor e deveriam ser aproveitados quando da reestruturação de grandes empresas.³⁸²

Na verdade, desde os idos de 1840 o Congresso americano discutia ser a decisão acerca do controle de companhias que participam de procedimentos concursais, na qualidade de devedoras, um poder alarmante e imenso a ser exercido pelo Legislativo.³⁸³

Insolvenzrecht”, *Zeitschrift für Insolvenzrecht – Konkurs, Treuhand, Sanierung* 3 (2001), pp. 375-376. Em sentido contrário, negando ser o administrador judicial um órgão da sociedade, v. *Bundesverwaltungsgericht /BVerwG, Beschl. v. 18.1.2006, BVerwG 6 C 21.05, Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 11 (2006), pp. 530-531). Sobre o tema dos órgãos sociais, v. Marcelo Vieira von Adamek e Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, “Vinculação da sociedade: análise crítica do art. 1.015 do Código Civil”, *RDM* 146/31-32, São Paulo, Malheiros Editores, 2007.

381. Cf. Harvey R. Miller, Marcia L. Goldstein e Sean L. McKenna, “The Chapter 11 players in contemporary bankruptcy practice: roles, obligations, and ethical considerations of debtors in possession, trustees, examiners and committees”, in Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series, PLI Order N. A4-4.426*, 1993, p. 385.

382. Cf. Harvey R. Miller e Shai Y. Waisman, “Is Chapter 11 bankrupt?”, cit., *Boston College Law Review* 47 (2005), p. 136, e “Does Chapter 11 reorganization remain a viable option for distressed businesses for the twenty-first century?”, *American Bankruptcy Law Journal* 78 (2004), pp. 163-164 – que mencionam ter sido a primeira *equity receivership* voluntária (Wabash, St. Louis and Pacific Railway, de 1884) a responsável pelo desenvolvimento do conceito do *debtor in possession*. Para detalhes sobre o tema, v. David A. Skeel Jr., *Debt’s Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, Princeton, Princeton University Press, 2001, pp. 64-65.

383. Cf. Charles Warren, *Bankruptcy in United States History*, Washington, BeardBooks, 1999, p. 65.

Decidiu-se, ao final, por possibilitar que o próprio devedor ficasse responsável por conduzir os negócios, mesmo após o processamento da reorganização.³⁸⁴

Considerando ser o devedor o ente mais apto a administrar e efetivar sua própria reabilitação, o *Chapter 11* valorizou, em contraponto, as contribuições dos credores, representados por um comitê.³⁸⁵ Este assunto será tratado no item 4.1.5, abaixo.

No Brasil não se apresenta completamente correta a assertiva de que a mesma concepção prevaleceu. É verdade que, assim como no ordenamento norte-americano, o devedor pode, salvo exceções, continuar administrando a organização empresarial. Ocorre que a estrutura brasileira diferencia-se, na medida em que um personagem – administrador judicial – é previsto legalmente para supervisionar o devedor e exercer funções administrativas no processo.³⁸⁶

Note-se que o *United States Trustee*,³⁸⁷ participante do sistema concursal norte-americano, não pode ser identificado com o administrador

384. Interessante notar que Lynn M. LoPucki acredita que a manutenção da administração na direção da companhia é mecanismo contrário à aclamada *creditors' bargain theory*, sendo consistente com a *team production theory*, que enxerga o conselho de administração como um órgão fiduciário dos interesses de todo o time que forma a companhia – ou seja: acionistas, credores trabalhadores, consumidores, comunidade etc. (*A Team Production Theory of Bankruptcy Reorganization*, cit., pp. 35-36, disponível em <http://ssrn.com/abstract=397801>, acesso em 3.5.2006).

385. V. Harvey R. Miller, “The changing face of Chapter 11: a reemergence of the bankruptcy judge as producer, director and sometimes star of the reorganization passion play”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), pp. 432 e 464 (destacando que a manutenção do devedor se faz positiva, na medida em que preserva o conhecimento dos então administradores, e que o trabalho conjunto com um comitê de credores verdadeiramente ativo pode ocasionar uma reabilitação eficiente e rápida, sem que seja necessário voltar-se a todo momento para o magistrado da causa).

386. O mesmo ocorre, por exemplo, no Direito Italiano (*Decreto Legislativo 9 gennaio 2006, n. 5*: “Art. 167. *Amministrazione dei beni durante la procedura*. Durante la procedura di concordato, il debitore conserva l’amministrazione dei suoi beni e dell’impresa, sotto la vigilanza del commissario giudiziale”) e no Direito Argentino (*Ley 24.522, Ley de Concursos y Quiebras*: “Art. 15. *Administración del concursado*. El concursado conserva la administración de su patrimonio bajo la vigilancia del síndico”).

387. O *United States Trustee* (*U.S. Trustee*) é um *officer* do Departamento de Justiça e tem o dever principal de exercer as funções administrativas relacionadas aos diversos procedimentos concursais. Não se deve confundir o *U.S. Trustee* com o *trustee* que pode ser nomeado em alguns procedimentos concursais em substituição ao devedor. A delegação de poderes para um órgão como o *U.S. Trustee* faz parte do

judicial, especialmente para fins de se interpretar a lei brasileira como seguidora completa da estrutura do *debtor in possession*. As funções daquele órgão não são tão amplas quanto as do administrador judicial e não o transformam em um supervisor da administração empresarial exercida pelo devedor.³⁸⁸ Como se verá, lá a atividade de fiscalização foi concedida diretamente aos credores.

Em face da opção legislativa adotada no Brasil, cabe avaliar seus aspectos positivos e negativos.

4.1.4.1 *Vantagens e desvantagens da manutenção do devedor na direção dos negócios: a relevância dos deveres fiduciários*

A preferência pela manutenção do devedor na administração dos negócios não é uma constante nos modernos sistemas concursais.³⁸⁹ Ela

movimento perpetrado pela reforma de 1978 no sentido de separar as responsabilidades judiciais e administrativas, deixando ao magistrado apenas as funções essencialmente jurisdicionais (cf. Charles Jordan Tabb, *The Law of Bankruptcy*, Westbury, The Foundation Press, 1997, p. 66). Sobre o tema, Ezra Cohen lembra que o exercício de funções administrativas pelo juízo concursal acarretava questionamentos acerca de sua imparcialidade (in Wendy Hagenau, Ezra Cohen e Neal Batson, “Debate 1: the balance of power between debtors, creditors, and judges – The elimination of judicial discretion under the new Act”, *Emory Bankruptcy Developments Journal* 22 (2006), p. 554). Interessante notar que a Lei de Recuperação e Falência também buscou separar as funções administrativas das judiciais. Um bom exemplo desse quadro pode ser encontrado nas regras relativas à verificação e habilitação de créditos, as quais em grande parte atribuem relevantes funções ao administrador judicial.

388. Os deveres do órgão norte-americano podem ser descritos, em consonância com o 28 U.S.C. § 586(a), da seguinte maneira: “The duties of the United States Trustee will include monitoring applications for compensation and reimbursement, and monitoring plans, disclosure statements, creditors committees and the progress of cases, as well as taking ‘such action as the United States Trustee deems to be appropriate to ensure that all reports, schedules and fees required to be’ are properly and timely filed” (Ronald M. Martin, “Bankruptcy judges, U.S. Trustees and Family Farmer Bankruptcy Act of 1986”, *Colorado Lawyer* 16 (1987), pp. 221-222). Sobre as responsabilidades do *U.S. Trustee*, v. também R. L. Levine, “The U.S. Trustee system”, in Practising Law Institute, Commercial Law and Practice Course Handbook Series, *PLI Order N. A4-4.217*, 1988, pp. 336-345.

389. Trata-se, em verdade, de mecanismo permitido mas pouco adotado na Inglaterra e na Alemanha (v., acerca da Inglaterra: Gabriel Moss, “Comparative bankruptcy cultures: rescue or liquidation? Comparison of trends in national law – England”, *Brooklyn Journal of International Law* 23 (1997), p. 121; e sobre a Alemanha: Lino Guglielmucci, *La Legge Tedesca Sull’insolvenza (Insolvenzordnung) del 5 Ottobre 1994*, cit., pp. 9-10; e Rolf Rattunde, “Sanierung von Großunternehmen durch Insolvenzpläne – Der Fall Herlitz”, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 13 (2003),

é, todavia, apreciada nos casos de opção legislativa pelo *debtor in possession* e em sistemas que dão primazia ao devedor mas alocam um órgão da insolvência para vigiar sua atividade.³⁹⁰

É justamente nesse último caso que se encaixa o ordenamento brasileiro. O art. 22, I, “a”, primeira parte, comprova essa assertiva ao determinar que cabe ao administrador judicial “fiscalizar as atividades do devedor”.

Seja nas situações de *debtor in possession*, seja nos quadros de manutenção do devedor sob a supervisão de um representante concursal, a valorização das contribuições que o devedor e seus administradores podem fornecer ao sucesso da reorganização empresarial está sempre presente.³⁹¹

p. 596). Na Alemanha o *debtor in possession*, conhecido como *Eigenverwaltung*, é permitido pelo § 270, mas depende de diversos pressupostos. Ademais, a realidade demonstra relutância dos magistrados na concessão da autorização necessária para que o devedor permaneça na condução dos seus negócios (cf. Markus Scheffer, *German insolvency law – Nothing more than a perfect legal framework?*”, *International Business Lawyer* 30 (2002), p. 464; Eckart Ehlers, “Statutory corporate rescue proceedings in Germany: the *Insolvenzplan* procedure”, cit., in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, pp. 154 e 162). Lino Guglielmucci comenta sua previsão e a compara com a *amministrazione controllata* italiana, nos seguintes termos: “La *Eigenverwaltung* consente di sfruttare l’esperienza e di conoscenze acquisite dal debitore nella conduzione dei suoi affari e di ridurre i costi della procedura e può rivelarsi utile, in particolare, per la conservazione dell’impresa; non può, tuttavia, essere assimilata, se non a grande linee, alla nostra amministrazione controllata, perchè non presuppone necessariamente la possibilità di risanamento” (*La Legge Tedesca Sull’insolvenza (Insolvenzordnung) del 5 Ottobre 1994*, cit., p. 10). Mesmo quando a *Eigenverwaltung* é adotada o devedor permanece sob a fiscalização do chamado *Sachverwalter*, cuja atuação está voltada à mais ampla satisfação dos credores (cf. Scott Maesch, *Corporate Governance in der insolventen Aktiengesellschaft: Die Rechtsstellung, Befugnisse und Pflichten der Organe einer Aktiengesellschaft im Insolvenzverfahren*, Baden-Baden, Nomos, 2005, p. 69).

390. A existência de supervisão em casos de autorização para que o devedor permaneça na condução dos negócios é encontrada em Países europeus. Sobre o tema, e com detalhes acerca das diversas legislações, v. William W. McBryde, Axel Flessner e Sebastian C. J. J. Kortmann (orgs.), *Principles of European Insolvency Law*, cit., p. 87.

391. Cf. o texto do relatório da *House of Representatives* norte-americana, de 1978, ao discutir os benefícios da manutenção do devedor na condução dos negócios: “The public and the creditors will not necessarily be harmed if the debtor is continued in possession in a reorganization case, as has been demonstrated under current Chapter XI. In fact, very often the creditors will be benefited by continuation of the debtor in possession, both because the expense of a trustee will not be

A adoção desses mecanismos, ademais, serve como incentivo para que a recuperação seja iniciada em momento apropriado, evitando-se que a crise se torne irreversível.³⁹² Assim, a determinação da perda compulsória do direito de administrar os próprios negócios seria contraproducente, na medida em que causaria delongas na formulação do pedido por parte dos membros da administração da companhia, que temeriam seu respectivo afastamento com relação à condução dos negócios.

Da mesma forma, o risco de perda do emprego, que, segundo David A. Skeel Jr.,³⁹³ caracteriza situação de *end-game* para os administradores que não conseguissem rapidamente alcançar a saúde econômico-financeira da companhia, criaria um incentivo para a adoção de medidas drásticas para reverter a crise, o que poderia ser extremamente arriscado e ocasionar perdas significativas a credores e acionistas. A preferência legal pela manutenção dos administradores, ao invés de sua substituição,

required, and the debtor, who is familiar with his business, will be better able to operate it during the reorganization case. A trustee frequently has to take time to familiarize himself with the business before the reorganization can get under way. Thus, a debtor continued in possession may lead to a greater likelihood of success in the reorganization. Moreover, the need for reorganization of a public company today often results from simple business reverses, not from any fraud, dishonesty, or gross mismanagement on the part of the debtor's management. Even if the cause is fraud or dishonesty, very frequently the fraudulent management will have been ousted shortly before the filing of the reorganization case, and the new management, very capable of running the business, should not be ousted by a trustee because of the sins of former management" (Rep. n. 595, 95th Cong., 1st Sess., p. 233, disponível em <http://www.westlaw.com>, acesso em 1.4.2008).

392. Cf.: Elizabeth Warren, "Bankruptcy policymaking in an imperfect world", *Michigan Law Review* 92 (1993-1994), pp. 371-372; Klaus J. Hopt, "Das Unternehmen in der Krise: Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht", cit., in Rolf Birk e Karl Kreuzer (orgs.), *Das Unternehmen in der Krise, Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht: Verhandlungen der Vereinigten Fachgruppen für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht und für vergleichendes Arbeits- und Sozialrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Göttingen vom 18-20.9.1985*, p. 55; e Stephan Schlegel, *Die Eigenverwaltung in der Insolvenz*, Berlin, Berlin Arno Spitz, 1999, p. 45 – com referências a outros autores. A manutenção dos administradores como medida a incentivar o rápido pedido de ajuda também foi adotada pela recente reforma do Direito Francês. Sobre o tema, v. Paul J. Omar, "Reforms to the framework of insolvency law and practice in France: 1996-2006", in Katarzyna Gromek Broc e Rebecca Parry (orgs.), *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006, p. 141.

393. David A. Skeel Jr., "Corporate anatomy lessons", cit., *Yale Law Journal* 113 (2004), pp. 1.552-1.553.

apresentar-se-ia, então, como meio de evitar a tomada de atitudes drásticas e ineficientes contra a crise.

Note-se, ainda, que Harvey R. Miller³⁹⁴ afirma que a manutenção do devedor nos negócios provou promover resultados superiores aos trazidos em casos de indicação de um *trustee*, sendo, inclusive, mais propícia ao sucesso da reabilitação e da reorganização.³⁹⁵

Também são encontrados argumentos no sentido de que a manutenção da administração representaria economia de tempo, favorável a um processo efetivo, já que a indicação de novos responsáveis pela condução dos negócios demandaria preparação e estudo acerca das atividades do devedor.³⁹⁶

A presença das apontadas vantagens desses sistemas, contudo, não significa que inexistam objeções à conservação do devedor. Na verdade, as alegações caminham no sentido de que a administração então em atividade foi a responsável pela crise empresarial, e, por esse motivo, não deveria receber o benefício de permanecer atuando.³⁹⁷

Outrossim, argumenta-se que o sistema é ineficiente, pois encoraja a administração a, no seu próprio interesse ou no restrito interesse dos acionistas, evitar a liquidação e arriscar a reorganização empresarial mesmo nos casos em que o melhor caminho para a maximização dos resultados aos credores seja identificado à simples realização dos ativos. Nessas circunstâncias, os credores assumem os riscos da continuação das atividades³⁹⁸ e a administração, ao optar sempre pela reorganização,

394. Harvey R. Miller, "The changing face of Chapter 11: a reemergence of the bankruptcy judge as producer, director and sometimes star of the reorganization passion play", cit., *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), p. 446.

395. Essa possibilidade de obter benefícios decorrentes da habilidade e experiência dos administradores também é ressaltada por William W. McBryde, Axel Flessner e Sebastian C. J. J. Kortmann (orgs.), *Principles of European Insolvency Law*, cit., p. 86.

396. Cf. Stephan Schlegel, *Die Eigenverwaltung in der Insolvenz*, cit., pp. 44-45 – com referência a autores que partilham dessa opinião.

397. Conforme relatos de Harvey R. Miller ("The changing face of Chapter 11: a reemergence of the bankruptcy judge as producer, director and sometimes star of the reorganization passion play", cit., *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), pp. 444-445) e Karen Gross (*Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*, cit., p. 32). V. também Lorenzo Stanghellini, "Proprietà e controllo dell'impresa in crisi", cit., *Rivista delle Società* 5 (setembro-outubro/2004), p. 1.061.

398. Cf. Joseph E. Stiglitz, "Some aspects of the pure theory of corporate finance: bankruptcies and take-overs", *Bell Journal of Economics* 3 (1972), pp. 461-462.

acarreta a transferência de riqueza dos credores para os participantes do capital social da companhia.³⁹⁹

Ainda no sentido de que a administração pré-recuperação da companhia representa os interesses dos acionistas, acredita-se que ela seria responsável por promover atitudes de risco mesmo nos casos em que essas não fossem capazes de maximizar os ativos da companhia. Essa prática estaria embasada no fato de que os acionistas, ao contrário dos credores, teriam pouco a perder em caso de insucesso.⁴⁰⁰

Conforme lembrado por Lynn M. LoPucki,⁴⁰¹ a conservação do devedor na administração dos negócios pode trazer malefícios, mas até o momento não se conseguiu formular um modelo alternativo e satisfatório para a solução regulatória encontrada pela lei.

Um das maneiras para evitar que a direção dos negócios pelo próprio devedor seja capaz de enviesar o procedimento e prejudicar interessados que não encontram representação ao longo do debate acerca do futuro da companhia é exigir e reforçar o cumprimento dos chamados deveres fiduciários que incidem sobre o devedor.

Não se pode esquecer que, ao ser mantido na administração dos negócios, os órgãos de administração do devedor permanecem em exercício,⁴⁰² assim como as regras de governança,⁴⁰³ e devem respeitar

399. Cf. Michael Bradley e Michael Rosenzweig, “The untenable case for Chapter 11”, *Yale Law Journal* 101 (1992), pp. 1.045-1.046.

400. Nesse sentido, v. Lucien Arye Bebchuk, “A new approach to corporate reorganizations”, *Harvard Law Review* 101 (1988), p. 780, nota de rodapé 20.

401. “Bankruptcy reorganization solves the governance problem by leaving the directors in control of the firm and imposing on them fiduciary duties to all parties in interest. Under the loose supervision of a disinterested judge, the directors impose their decisions on the usually hopelessly conflicted parties. Bankruptcy reorganization’s regulatory solution is not ideal, but Baird and Rasmussen have not yet demonstrated the existence of a coherent contract alternative” (Lynn M. LoPucki, “The nature of the bankrupt firm: a response to Baird and Rasmussen’s ‘The end of bankruptcy’”, *Stanford Law Review* 56 (2003), p. 665).

402. Nesse sentido, “na recuperação judicial, o administrador judicial, auxiliar do juiz, não administra a empresa em recuperação, que continua a ser gerenciada pelo empresário ou pelos administradores estatutários ou contratuais da sociedade recuperanda” (TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 994.09.273351-1, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 26.1.2010). Para considerações acerca do tema à luz do Direito Alemão, v. Ulrich Noack, *Der Aufsichtsrat in der Insolvenz der Kapitalgesellschaft*, Baden-Baden, Nomos, 2003.

403. “The DIP acts qua trustee under the Bankruptcy Code and is responsible for the preservation and administration of the debtor’s estate. Nevertheless, the DIP

os deveres fiduciários que lhes são impostos.⁴⁰⁴ Isso indica que o devedor tem deveres fiduciários na reorganização que não dizem respeito apenas aos acionistas e tampouco são alargados para abranger apenas os credores.⁴⁰⁵ Há, na verdade, deveres fiduciários para com outros membros da comunidade, e isso é coerente com as políticas de reabilitação presentes, por exemplo, no *Bankruptcy Code*⁴⁰⁶ e na Lei de Recuperação e Falência, incluindo-se os objetivos de salvar empregos e recursos comunitários. Cabe ao devedor, portanto, ao dirigir a companhia e exercer suas funções no processo de recuperação judicial, considerar uma ampla gama de interesses.

Note-se que essa perspectiva acerca dos deveres fiduciários, além de ser embasada em entendimento doutrinário e jurisprudencial norte-americano, é inteiramente coerente com as regras jurídicas brasileiras que cuidam das sociedades por ações. De fato, sabe-se que a lei societária pátria, envolta pelo manto do institucionalismo, dispôs claramente acerca dos deveres impostos aos acionistas controladores para com “os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender” (art. 116, parágrafo único).⁴⁰⁷

is the same entity as the debtor and there is no change in the normal rules of corporate governance. The board of directors remains the policymaker and appoints the corporate officers subject to the provisions of the Bankruptcy Code. The directors of the debtor as DIP continue to owe the twin fiduciary duties of care and loyalty to both the creditors and stockholders of the debtor corporation” (Harvey R. Miller, “Corporate governance in Chapter 11: the fiduciary relationship between directors and stockholders of solvent and insolvent corporations”, *Seton Hall Law Review* 23 (1993), p. 1.468).

404. Cf.: J. Ronald Trost e Roger G. Schwartz, “Fiduciary duties of directors in the Chapter 11 and insolvency contexts (with a note on the fiduciary duties of counsel for the debtor-in-possession)”, American Law Institute – American Bar Association Continuing Legal Education, *ALI-ABA Course of Studies*, 2000, pp. 265-301; e Harvey R. Miller, “Corporate governance in Chapter 11: the fiduciary relationship between directors and stockholders of solvent and insolvent corporations”, cit., *Seton Hall Law Review* 23 (1993), pp. 1.467-1.515.

405. Cf. Harvey R. Miller, “The changing face of Chapter 11: a reemergence of the bankruptcy judge as producer, director and sometimes star of the reorganization passion play”, cit., *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), p. 442.

406. Cf. Nathalie D. Martin, “Noneconomic interests in bankruptcy: standing on the outside looking in”, cit., *Ohio State Law Journal* 59 (1998), pp. 433-444.

407. Segundo Calixto Salomão Filho, os deveres fiduciários do acionista controlador também podem ser encontrados no art. 117, lido *a contrario sensu*, e no art.

As mesmas preocupações estão refletidas nos dispositivos legais relativos aos deveres dos administradores das sociedades por ações,⁴⁰⁸ os quais devem agir no interesse da companhia, respeitadas as exigências do bem público e da função social da empresa (art. 154).⁴⁰⁹

Não parece que esse quadro de respeito e atenção ao interesse público, à comunidade e aos trabalhadores deva ficar restrito aos casos de saúde econômico-financeira da companhia. Em verdade, os mesmos mandamentos devem ser observados durante a crise e as tentativas de remediá-la.

Muito embora se saiba que a amplitude dos beneficiários dos deveres fiduciários estabelecidos na lei societária não seja respeitada na prática,⁴¹⁰ cabe lutar para que essa realidade seja alterada e buscar que o mesmo não ocorra nas situações de dificuldades extremas que fazem com que as companhias recorram à recuperação judicial. Nesses casos, estando presentes outros personagens – como o juiz, o administrador judicial e o Ministério Público –, há que se ter esperança de que a efetividade dos deveres fiduciários alcance não apenas acionistas ou credores, mas interesses mais extensos, como os dos trabalhadores, da comunidade e dos consumidores.

Cabe avaliar, todavia, se a exigência de respeito aos deveres fiduciários – tarefa, por si só, de difícil satisfação – apresenta-se suficiente como mecanismo de organização de interesses em casos como o brasi-

115, na regra acerca do conflito de interesses (*O Novo Direito Societário*, cit., 3ª ed., p. 170).

408. Francesco Galgano ressalta que os administradores, ao conduzirem os negócios da sociedade, devem levar em conta não só os interesses dos sócios, mas de outros grupos sociais, como os consumidores e cidadãos. Da mesma forma, afirma que o sucesso da empresa é consequência da mediação entre interesses dos proprietários e das outras partes sociais (*Lex Mercatoria – Storia del Diritto Commerciale*, Bologna, Il Mulino, 1993; *Lex Mercatoria – Storia del Diritto Commerciale*, Bologna, Il Mulino, 1993, pp. 150 e 159).

409. V. também o § 4º do art. 154.

410. Calixto Salomão Filho reporta essa situação e almeja sua reversão: “Ocorre que, como já antes destacado, chegada a hora de dar aplicação a esse princípio geral, os dispositivos específicos já mencionados referem-se, em sua maioria, aos deveres fiduciários em relação ao patrimônio da sociedade e aos interesses dos demais acionistas. (...) As esperanças de aplicação de um princípio institucional mais amplo e mais inclusivo de outros interesses (como os dos trabalhadores ou da comunidade) permanecem, ainda, nas mentes dos aplicadores bem-intencionados e de homens de empresa capazes de ver adiante de seu tempo” (*O Novo Direito Societário*, cit., 3ª ed., pp. 176-177).

leiro, em que a administração é comumente vinculada a um ente facilmente identificado – qual seja, o acionista controlador.⁴¹¹

Em uma perspectiva de estrita valorização dos credores, Douglas G. Baird e Robert K. Rasmussen⁴¹² defendem que nas situações em que a administração não pode ser facilmente separada dos acionistas – mais comuns em pequenas empresas ou em companhias que atuam em mercados de capitais menos desenvolvidos – os direitos de controle deveriam ser transferidos para um agente que estivesse alinhado aos credores, vistos como os destinatários do procedimento concursal. Essa linha é defendida pois se percebe que uma administração intimamente ligada a determinados participantes do processo não seria capaz de agir em defesa de interesses alheios.

Não obstante a perspectiva adotada no presente estudo desconsidere o restrito objeto de proteção de tais autores e adote visão mais vasta dos interesses protegidos pela recuperação judicial, atenção deve ser dada à afirmação por eles feita no sentido de que a gerência prévia ao concurso não pode, nesses casos, ser mantida, sob pena de prejuízo àqueles que não se identificam com o núcleo de interesses representado pelos então administradores.

De fato, não se pode deixar de questionar se a manutenção do devedor é medida salutar no cenário das sociedades por ações brasileiras.⁴¹³

411. Cf. embasados relatos de Calixto Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*, cit., 3ª ed., pp. 63 e ss. V. também o estudo de Eduardo Schiehl e Igor Oliveira dos Santos, “Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on Brazilian publicly-traded companies”, *Revista de Administração (USP)* 39 (2004), pp. 373-384. Em face das características do controle societário brasileiro, Gustavo Oliva Galizzi acredita que a substituição do devedor deva ser extremamente difícil e ineficiente: “In Brazil, where companies characteristically exhibit a highly concentrated control, oftentimes by a family, there is even greater interplay between the exploitation of the corporate activity and the attributes of the controlling group/management. That factor makes it far more difficult to have management removed from a crisis-stricken concern going through reorganization. That leads to the conclusion that in Brazil, like in the United States, the ability to replace the debtor is ineffective in addressing the difficulties caused by a separation of ownership and control in the reorganization canary” (“Theory and pragmatism of governance reform in business reorganization: a case study of Brazil”, *RDM* 141/140, São Paulo, Malheiros Editores, 2006).

412. Douglas G. Baird e Robert K. Rasmussen, “Control rights, priority rights, and the conceptual foundations of corporate reorganizations”, *Virginia Law Review* 87 (2001), p. 924.

413. Em face do cenário italiano, Lorenzo Stanghellini ressalta que os credores não devem se contentar com a manutenção dos mesmos administradores, eleitos

A resposta a essa ponderação não é simples. Por um lado, pode-se facilmente imaginar que a realidade de filiação entre o órgão gerencial e os interesses do controlador não sofrerá alteração apenas pelo fato de a companhia passar por um processo de recuperação judicial. Essa conclusão recomendaria a imediata substituição dos administradores e a entrega do controle da companhia a algum outro agente independente. Por outro lado, todavia, rejeitar os benefícios das medidas de manutenção do devedor, acima apontados, e advogar a nomeação de um novo personagem em todos os casos seria adotar posicionamento extremo e prejudicar casos em que a sociedade poderia lucrar com o desempenho das funções de comando pelo seu prévio conjunto de executivos.

A solução para esse dilema parece passar por uma análise casuística das situações. Tendo o legislador escolhido a via da manutenção do devedor e existindo casos de sucesso mediante o emprego desse caminho, cabe atribuir ao juiz de cada caso, que deverá impor o respeito aos mencionados deveres fiduciários, a função de ficar atento à composição de interesses e verificar se, no caso concreto, há necessidade de substituição dos condutores da empresa com vistas ao respeito daqueles que também devem ser protegidos – ou seja: credores, consumidores, trabalhadores, comunidade e acionistas.⁴¹⁴

Sem dúvida alguma, a concessão ao magistrado do poder de destituir os administradores em caso de descumprimento dos deveres fiduciários representa, por um lado, conferir ao Poder Judiciário relevante papel na defesa dos interesses aqui aclamados e, por outro, criar hipó-

pelos acionistas e a eles ligados, para a condução da empresa em crise (“Proprietà e controllo dell’impresa in crisi”, cit., *Rivista delle Società* 5 (setembro-outubro/2004), p. 1.051).

414. Note-se que o desrespeito aos deveres fiduciários foi jurisprudencialmente aceito como motivo para substituição do devedor nos Estados Unidos. Para referências jurisprudenciais, v. Harvey R. Miller, Stephen Karotkin, Martin J. Bienenstock, Lori R. Fife, John J. Rapisardi, Frank L. Eaton e Sean L. McKenna, “Overview of Chapter 11 of the Bankruptcy Code”, cit., in Practising Law Institute, Commercial Law and Practice Course Handbook Series, *PLI Order N. A4-4.416*, pp. 158-159. A discussão persiste no que diz respeito ao grupo de interesses que deve ser tutelado pela atuação do agente responsável pela condução da empresa. Sobre o tema, interessante atentar ao posicionamento de Lynn M. LoPucki, que, mediante estudo empírico, rejeita posicionamentos que defendem serem os *residual owners* os mercedores da referida tutela, apontando que na maioria dos casos de reorganização não é possível encontrar um grupo que possa ser assim classificado (“The myth of the residual owner: an empirical study”, *Washington University Law Quarterly* 82 (2004), pp. 1.341-1.374).

tese não prevista em lei para o afastamento de administradores.⁴¹⁵ Esse quadro não deve ser motivo de preocupações desde que se tenham em mente dois aspectos. Em primeiro lugar, não serão verificados excessos na aplicação do preceito caso se esclareçam adequadamente os critérios para que se possa aferir se a ampla gama de destinatários da proteção conferida pela exigência dos deveres fiduciários está sendo atendida. Em segundo, a medida será efetiva caso não se verifiquem a apatia judiciária e a rejeição de decisões de mérito por motivos processuais. Considerando-se a extensa participação que os juízes tradicionalmente tiveram nos processos concursais brasileiros, é possível ter esperança de que a solução ora indicada acarrete resultados positivos.

Nos episódios em que a exigência do cumprimento dos referidos deveres fiduciários se apresentar eficaz a substituição não será necessária e ter-se-á alcançado, durante o processo de recuperação judicial, a almejada separação entre acionista controlador e administração.⁴¹⁶

Caso, contudo, se decida pela substituição da administração, outra questão surgirá, a qual diz respeito à eleição do novo ente responsável pela condução da companhia. Trata-se de tema ser abordado no item 4.1.4.3, abaixo.

4.1.4.2 *Discussões acerca da caracterização do “devedor” nos arts. 64 e 65 da Lei 11.101/2005*

A caracterização do devedor na recuperação judicial não se apresenta como tarefa simples. A Lei de Recuperação e Falência refere-

415. A Lei de Recuperação e Falência dispõe, em seu art. 64, sobre as situações capazes de motivar o afastamento de administradores e do devedor, conforme abaixo tratado. A possibilidade de substituição de um administrador com base no desrespeito aos deveres fiduciários seria decorrência de desrespeito a dever imposto pela própria lei societária, e, assim, seria independente de menção pelo diploma concursal. Reconhece-se, todavia, tratar-se de interpretação que vai além do atualmente disposto tanto na Lei das Sociedades por Ações quanto na Lei de Recuperação e Falência. De se destacar que Fábio Konder Comparato, ao avaliar a relevância de que é o controlador “que deve servir à empresa, e não o contrário”, como consequência da desvinculação entre propriedade do capital e poder de controle empresarial, sugeriu que em processos de concordata, falência e liquidação administrativa pudesse o empresário ineficiente ou desonesto ser afastado (“A reforma da empresa”, cit., in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, pp. 21 e 25).

416. Conforme apontado por Calixto Salomão Filho, a separação de poderes na instituição *sociedade por ações* deve ser buscada para que os interesses por ela envoltos sejam devidamente organizados (*O Novo Direito Societário*, cit., 3ª ed., p. 71).

-se diversas vezes ao termo “devedor”, mas não o faz de forma a que o sentido empregado seja uniforme. Por esse motivo, há que se tecer alguns comentários sobre o tema, para que se possa apresentar um entendimento acerca do termo, no que diz respeito à determinação legal de que o devedor deve ser preferencialmente mantido na administração dos negócios.

Sobre o assunto, o art. 190 da lei estabelece que o termo “devedor”, todas as vezes que a ele se fizer referência no mesmo diploma, deve ser compreendido como aplicável também aos sócios ilimitadamente responsáveis. Com relação às sociedades devedoras em que os participantes têm responsabilidade limitada, contudo, a lei não esclarece qual o sentido da expressão – o que leva à interpretação de que ele diz respeito apenas à própria sociedade. Nesses casos – em que se incluem as sociedades por ações –, a referência a “devedor” pode gerar confusões.

Tratando-se especificamente do emprego do termo pelo art. 64⁴¹⁷ da Lei de Recuperação e Falência, E. S. Munhoz⁴¹⁸ acredita que a expressão deveria ser interpretada como referente ao acionista controlador.

417. Eis o teor do dispositivo:

“Art. 64. Durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução da atividade empresarial, sob fiscalização do comitê, se houver, e do administrador judicial, salvo se qualquer deles: I – houver sido condenado em sentença penal transitada em julgado por crime cometido em recuperação judicial ou falência anteriores ou por crime contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica previstos na legislação vigente; II – houver indícios veementes de ter cometido crime previsto nesta Lei; III – houver agido com dolo, simulação ou fraude contra os interesses de seus credores; IV – houver praticado qualquer das seguintes condutas: a) efetuar gastos pessoais manifestamente excessivos em relação à sua situação patrimonial; b) efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas; c) descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular; d) simular ou omitir créditos ao apresentar a relação de que trata o inciso III do *caput* do art. 51 desta Lei, sem relevante razão de direito ou amparo de decisão judicial; V – negar-se a prestar informações solicitadas pelo administrador judicial ou pelos demais membros do comitê; VI – tiver seu afastamento previsto no plano de recuperação judicial.

“Parágrafo único. Verificada qualquer das hipóteses do *caput* deste artigo, o juiz destituirá o administrador, que será substituído na forma prevista nos atos constitutivos do devedor ou do plano de recuperação judicial.”

418. In Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., p. 308.

Esse também foi o entendimento do Juiz Luiz Roberto Ayoub quando da decisão acerca da matéria na recuperação judicial da Varig S/A (Viação Aérea Rio-Grandense) – em recuperação judicial. Referido Magistrado, em aplicação do art. 64 da Lei de Recuperação e Falência, afastou o acionista controlador e o impediu de intervir na composição do conselho de administração e da diretoria.⁴¹⁹

O emprego do termo “devedor” no referido dispositivo constitui um dos seus usos mais complicados na lei concursal. Trata-se, como visto, da versão brasileira adaptada do instituto americano denominado *debtor in possession*. Isso significa que, conforme o artigo em questão, “o devedor ou seus administradores” são mantidos na condução da atividade empresarial durante o desenrolar da recuperação judicial, salvo em casos excepcionais em que eles são afastados dos negócios. A lista dessas situações ocasionais encontra-se nos incisos do art. 64.

A interpretação do dispositivo não é simples. Conforme referido acima, há quem entenda que no caso de sociedades por ações a lei deveria ter se referido ao afastamento do acionista controlador, pois o afastamento da sociedade empresária implicaria prejuízos também aos acionistas minoritários, que se veriam impossibilitados de participar da vida da companhia. Há ainda quem⁴²⁰ aponte tratar-se de referência a qualquer dos sócios do devedor e quem⁴²¹ defenda que a regra geral em casos de sociedade devedora se relaciona à substituição dos administradores, sendo que apenas em situações excepcionais seria possível falar em efetivo afastamento do próprio devedor pessoa jurídica, caso em que um gestor deveria ser nomeado.

A compreensão da opção brasileira pela manutenção do devedor deve passar por uma leitura parcelada dos dois dispositivos legais que

419. A decisão afirma o seguinte: “Ante o exposto, na forma do art. 64 da Lei n. 11.101/2005, afasto o acionista controlador, assim entendido como administrador indireto das empresas recuperandas, de qualquer ingerência político-administrativa, impedindo-o, em especial, de destituir qualquer membro do conselho de administração, devendo, ainda, manter a atual diretoria. Intimem-se” (1ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro, Processo 2005.001.072887-7, 15.12.2005). O assunto foi tratado pela CVM no Processo CVM/RJ-2007/5317, 21.11.2007, rel. Eli Loria.

420. Trata-se do posicionamento de Eduardo Goulart Pimenta, *Recuperação de Empresas: um Estudo Sistematizado da Nova Lei de Falências*, São Paulo, Thomson IOB, 2006, p. 177.

421. Sérgio Campinho, *Falência e Recuperação de Empresa – O Novo Regime da Insolvência Empresarial*, cit., p. 151.

tratam do tema (arts. 64 e 65). Primeiramente, parece importante destacar que o *caput* do art. 64 menciona que “o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução da atividade empresária”. Atenção deve ser conferida ao fato de que se fez menção a dois personagens distintos – ou seja, aos administradores e ao devedor –, sendo que se utilizou a conjunção alternativa “ou” na frase.

Feita essa observação, cabe analisar o parágrafo único do art. 64, que, após terem sido arrolados os casos em que pode haver afastamento do devedor ou de administradores, afirma que: “Verificada qualquer das hipóteses do *caput* deste artigo, o juiz destituirá o administrador, que será substituído na forma prevista nos atos constitutivos do devedor ou do plano de recuperação judicial”. Note-se que o referido parágrafo faz referência apenas aos casos de destituição de administrador.⁴²² Nessas situações determina-se que novo administrador seja eleito, nos termos dos atos constitutivos da sociedade empresária devedora ou do plano de recuperação, se este cuidar do assunto.

Tendo o *caput*, do art. 64, feito referência à manutenção do devedor ou administradores e seu parágrafo único se referido apenas ao caso de afastamento de administrador, restou ao art. 65 cuidar dos casos de afastamento do próprio devedor. Nessas situações determina a lei que os credores escolham um gestor para assumir a administração do devedor.

A multiplicidade de soluções para diferentes casos de afastamento parece sugerir que o legislador cuidou de duas opções distintas: o afastamento dos administradores e o afastamento do devedor.⁴²³ Esse quadro

422. Para decisão judicial acerca do tema, v. TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 653.659-4/9-00, rel. Des. José Roberto Lino Machado, j. 27.10.2009.

423. A história legislativa da criação dos dois dispositivos também indica que o legislador brasileiro quis tratar de dois casos distintos. O art. 64 da Emenda 1-CAE (Substitutivo da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, de relatoria do senador Ramez Tebet) dispunha da seguinte maneira sobre o tema:

“Art. 64. Durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução da atividade empresarial, sob fiscalização do comitê, se houver, e do administrador judicial, salvo se qualquer deles: I – houver sido condenado em sentença penal transitada em julgado por crime cometido em recuperação judicial ou falência anteriores ou por crime contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica previstos na legislação vigente; II – houver indícios veementes de ter cometido crime previsto nesta Lei; III – houver agido com dolo, simulação ou fraude contra os interesses de seus credores; IV – houver praticado qualquer das seguintes condutas: a) efetuar gastos pessoais manifestamen-

te excessivos em relação à sua situação patrimonial; b) efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas; c) descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular; d) simular ou omitir créditos ao apresentar a relação de que trata o art. 51, III, sem relevante razão de direito ou amparo de decisão judicial; V – negar-se a prestar informações solicitadas pelo administrador judicial ou pelos demais membros do comitê; VI – tiver seu afastamento previsto no plano de recuperação judicial.

“§ 1º. Verificada qualquer das hipóteses do *caput*, o juiz destituirá o administrador, que será substituído na forma prevista nos atos constitutivos do devedor ou do plano de recuperação judicial.

“§ 2º. Quando do afastamento do devedor, nas hipóteses previstas no *caput*, o juiz convocará a assembleia-geral de credores para deliberar sobre o nome do gestor judicial que assumirá a administração das atividades do devedor, aplicando-se-lhe, no que couber, todas as normas sobre deveres, impedimentos e remuneração do administrador judicial.

“§ 3º. O administrador judicial exercerá as funções de gestor enquanto a assembleia-geral não deliberar sobre a escolha deste.

“§ 4º. Na hipótese de o gestor indicado pela assembleia-geral de credores recusar ou estar impedido de aceitar o encargo para gerir os negócios do devedor, o juiz convocará, no prazo de 72 (setenta e duas) horas, contado da recusa ou da declaração do impedimento nos autos, nova assembleia-geral, aplicado o disposto no § 3º” (cf. *Diário do Senado Federal*, 10.6.2004, p. 17.893, disponível em <http://www.senado.gov.br/sf/publicacoes/diarios/pdf/sf/2004/06/09062004/17856.pdf>, acesso em 7.10.2008).

Posteriormente percebeu-se que duas matérias distintas (substituição de administradores e substituição de devedor) estavam sendo tratadas em um só dispositivo e se decidiu separar o texto em dois artigos. Confira-se:

“Além disso, claramente houve um equívoco ao deixar-se incluir um art. 65 e ao numerar o disposto nos §§ 2º, 3º e 4º do art. 64, pois trata-se de matéria suficientemente distinta do *caput*. Assim, deve-se renumerar o § 2º do art. 64 como *caput* do art. 65, os §§ 3º e 4º do art. 64 como §§ 1º e 2º do art. 65 e o § 1º do art. 64 como parágrafo único do art. 64, alterando-se a remissão feita ao *caput* do art. 64 pelo § 2º do mesmo artigo. (...) Emenda n. 66 – Plen. (de redação, ao Substitutivo ao PLC n. 71, de 2003). Renumerem-se o § 2º do art. 64 como *caput* do art. 65, os §§ 3º e 4º do art. 64 como §§ 1º e 2º do art. 65 e o § 1º do art. 64 como parágrafo único do art. 64, e altere-se a remissão feita ao *caput* do art. 64 pelo § 2º do mesmo artigo, que, após a correção, passa a ter a seguinte redação:

“Art. 65. Quando do afastamento do devedor, nas hipóteses previstas no art. 64, o juiz convocará a assembleia-geral de credores para deliberar sobre o nome do gestor judicial que assumirá a administração das atividades do devedor, aplicando-se-lhe, no que couber, todas as normas sobre deveres, impedimentos e remuneração do administrador judicial.

“§ 1º. (...)”

§ 2º. (...)” (*Diário do Senado Federal*, 7.7.2004, pp. 21.092 e 21.093, disponível em <http://www.senado.gov.br/sf/publicacoes/diarios/pdf/sf/2004/07/06072004/21079.pdf>, acesso em 7.10.2008).

fez com que se previsse muita confusão quando do recurso à nomeação do gestor.⁴²⁴

A melhor leitura do art. 64 caminha no sentido de que a ocorrência de um dos fatos arrolados nos seus incisos por culpa de um dos administradores deve acarretar sua respectiva destituição e consequente eleição, de acordo com o estatuto da companhia, de um novo administrador. Assim, se o ocorrido disser respeito a um administrador, caberá falar apenas em seu próprio afastamento e substituição pelo órgão societário competente – ou seja: a assembleia-geral de acionistas ou o conselho de administração, conforme o caso.

Mais complicada é a situação prevista no art. 65, ou seja, os casos de afastamento do devedor. Uma interpretação, conforme indicado acima, é a de que o devedor significaria o acionista controlador, e, assim, o gestor, que seria indicado pelos credores, ocuparia o lugar do controlador na estrutura societária. Essa seria uma maneira de preservar os direitos societários dos acionistas minoritários. Caberia, então, ao gestor participar de assembleias-gerais de acionistas. Outra leitura do artigo indicaria que o devedor significa a própria sociedade, e, portanto, toda a estrutura societária seria afastada, e o gestor passaria a atuar como se fosse o próprio devedor. Por meio dessa via, o gestor substituiria os próprios órgãos societários e os acionistas veriam seus direitos obstruídos. Esta parece, contudo, ser uma visão bastante agressiva do instituto.

A compreensão do assunto parece ser favorecida, ainda que em parte, mediante o recurso ao Direito Norte-Americano, o qual foi res-

424. Esse é o caso, por exemplo, de Fábio Ulhoa Coelho, que afirma o seguinte: “Ao gestor compete dirigir a atividade econômica e implementar o plano de recuperação, após sua aprovação. (...). O gestor não se torna, porém, o representante da sociedade em recuperação para todos os fins. Nos atos relativos à tramitação do processo de recuperação judicial, a sociedade devedora continuará sendo representada nos termos de seus atos constitutivos. (...). Essa duplicidade de representação prevista na lei é desastrosa. Será, certamente, fonte de inúmeras disputas e indefinições, capazes até mesmo de paralisar a empresa e comprometer o esforço despendido em busca de sua recuperação. O representante legal eleito nos termos do ato constitutivo, por exemplo, não terá responsabilidade nenhuma pelos atos de gestão e, portanto, não será equiparado à sociedade falida para fins penais, caso ocorra a convocação da recuperação em falência. O gestor, por sua vez, terá sempre limitados os seus poderes de gestão, já que não fala pela sociedade devedora nos atos processuais” (*Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, cit., 3ª ed., pp. 176-177).

ponsável pela criação da regra original segundo a qual o devedor deve permanecer na condução dos seus negócios.

Nos termos do *Bankruptcy Code*, o *debtor in possession* é o devedor,⁴²⁵ a não ser que um *trustee* seja nomeado. A leitura desse artigo pela doutrina indica que o *debtor in possession* é a mesma pessoa que o devedor antes do pedido de reorganização, sendo que, no caso de uma companhia, ora se afirma claramente que a própria sociedade é a entidade “devedor”,⁴²⁶ ora se menciona a administração⁴²⁷ e ora se faz referência aos acionistas.⁴²⁸

Ressalte-se que esse último posicionamento, que iguala a referência ao devedor como feita aos seus acionistas, diz respeito especificamente às companhias de capital fechado, devido à clara aproximação, especificamente nos casos de sociedades cujo capital não é negociado em bolsa nos Estados Unidos, entre os detentores de ações e a sociedade, em decorrência da ausência de dispersão do capital.

Assim, nas situações caracterizadas pela extrema concentração acionária – e tão somente nestas – vislumbra-se que a alusão ao devedor refere-se aos participantes do capital social.

Impossível deixar de notar a semelhança entre esse cenário e o brasileiro. Conforme já indicado acima, o quadro brasileiro é profundamente marcado pelo controle concentrado, o que não ocorre apenas nas companhias fechadas.⁴²⁹

425. Nas palavras utilizadas pelo legislador norte-americano, “‘debtor in possession’ means debtor except when a person that has qualified under Section 322 of this Title is serving as trustee in the case” (§ 1.101 (1)).

426. Lynn M. LoPucki, por exemplo, afirma que, “in the case of a corporate debtor, the ‘debtor in possession’ is the corporation, not the officers or directors” (“Corporate governance in the troubled company context”. *Practising Law Institute, Commercial Law and Practice Course Handbook Series* 618 (1992), p. 893).

427. Cf. o seguinte trecho, que não parece esclarecer a situação no caso de companhias: “Thus, the debtor in possession is the same ‘person’ as the pre-petition debtor. An individual debtor is the debtor in possession, and the management of a corporation, partnership, or other juridical entity remains in control of a debtor in possession of one of these types” (Thomas C. Kelch, “The phantom fiduciary: the debtor in possession in Chapter 11”, *Wayne Law Review* 38 (1992), p. 1.325).

428. “The debtor in the close corporation is the equity holder. That’s the person who’s making the decision” (Harvey R. Miller, in Harvey R. Miller e Alan N. Resnick, “Commentary on professor Warren’s paper: absolute priority”, *Annual Survey of American Law* 1991 (1992), p. 52).

429. O Novo Mercado, criado pela Bovespa, busca incentivar o respeito às chamadas *boas práticas de governança corporativa* e promover a dispersão acioná-

Destarte, nas circunstâncias em que esse panorama se confirmar, nada mais correto que aplicar o termo “devedor” como relativo ao controlador.⁴³⁰ Isso acarretaria, então, a substituição do controlador e a manutenção dos direitos societários dos demais participantes do capital social. Ao final, esse caminho poderia até mesmo ocasionar resultados positivos em termos de busca de equilíbrio de interesses na sociedade.

ria. Tendo em vista que um dos requisitos para a listagem em referido Mercado envolve um maior grau de dispersão, há quem vislumbre uma tendência de incremento no número de companhias com algum grau de poder diluído no Brasil. As regras que buscam promover esse objetivo incluem a determinação de um percentual mínimo de ações em circulação e as normas sobre dispersão acionária em distribuições públicas, constantes do Regulamento do Novo Mercado (disponível em <http://www.bovespa.com.br/pdf/RegulamentoNMercado.pdf>, acesso em 1.4.2008). Para estudo sobre o tema, v. Erica Gorga, “Changing the paradigm of stock ownership from concentrated towards dispersed ownership: evidence from Brazil and consequences for emerging Countries”, *Northwestern Journal of International Law and Business* 29 (2009), pp. 439-549.

430. Note-se que, ao longo do processo legislativo, o projeto de lei que redundou na Lei 11.101/2005 se referia à possibilidade de afastamento dos administradores e do acionista controlador. Nesse último caso o afastamento seria feito mediante a suspensão do direito de voto do acionista. Caso essa solução tivesse sido adotada, as deliberações da companhia passariam a ser tomadas mediante a participação dos demais acionistas. Confira-se o texto do dispositivo sobre o assunto, constante da então Nova Subemenda Substitutiva oferecida às emendas de Plenário apresentadas ao Substitutivo do Projeto de Lei 4.736/1993, nomeada de Projeto de Lei 4.736-E/1993, publicada no *Diário da Câmara dos Deputados* de 16.10.2003, p. 55.095:

“Art. 59. (...).

“(…).

“§ 3º. O afastamento do sócio controlador ocorrerá por meio de suspensão do seu direito de voto, ao passo que o afastamento dos administradores será efetivado por meio da destituição de seus cargos” (disponível em [http://imagem.camara.gov.br/dc_20.asp?selCodColecaoCsv=D&DataIn=16/10/2003&txpagina=55083&altura=700&largura=800" v "_blank](http://imagem.camara.gov.br/dc_20.asp?selCodColecaoCsv=D&DataIn=16/10/2003&txpagina=55083&altura=700&largura=800), acesso em 7.10.2008).

Tendo sido o projeto da Câmara dos Deputados enviado ao Senado, a referência ao acionista controlador deixou de ser feita, passando-se a usar o termo “devedor”, nos termos da Emenda 1-CAE (Substitutivo) do Senado (disponível em <http://www.senado.gov.br/sf/publicacoes/diarios/pdf/sf/2004/06/09062004/17856.pdf>, acesso em 7.10.2008). Ressalte-se que os Pareceres 534 e 535, de 2004, das Comissões de Assuntos Econômicos e de Constituição, Justiça e Cidadania respectivamente, que discutiram o texto vindo da Câmara dos Deputados e recomendaram a adoção do Substitutivo da Comissão de Assuntos Econômicos, de relatoria do senador Ramez Tebet, não discutiram o mérito da substituição da expressão “acionista controlador” por “devedor”. Foi nesse momento que o texto acerca do assunto surgiu de forma parecida com o que consta atualmente na Lei de Recuperação e Falência e conforme consta da nota de rodapé 423, acima.

Para tanto seria necessário que se impusessem específicos deveres para a pessoa indicada para ocupar o lugar do referido acionista, no sentido de respeito e consideração aos variados interesses abrangidos pelo devedor. Nada mais seria, portanto, que a determinação do uso adequado do poder que lhe seria atribuído.

Destaque-se, todavia, que a interpretação favorável à substituição do controlador não condiz, por exemplo, com o tratamento do tema no ordenamento germânico. Na Alemanha, em que a regra é a substituição do devedor pelo *Insolvenzverwalter*, os órgãos societários permanecem em atuação e todos os acionistas continuam a exercer direitos de participação nas assembleias. Há, então, uma separação de funções e deveres entre o *Insolvenzverwalter* e órgãos da companhia, sendo que, em geral, deliberações que afetem a massa passam a ser atribuídas ao primeiro, ao passo que as demais – como a eleição de membros da administração – permanecem sob a competência dos respectivos órgãos.⁴³¹

De notar que a solução alemã, não obstante seja diversa da interpretação apontada, na medida em que não contempla o afastamento do controlador, apenas confirma a leitura aqui proposta. Isso porque, ao lidar com o afastamento como regra, e não como exceção – como ocorre no Direito Brasileiro –, o sistema germânico postula o respeito às regras de direito societário, promovendo a convivência entre elas e as normas do direito da empresa em crise. Ora, a proposta de retirada dos direitos políticos do controlador, tal qual acima indicada, nada mais é que tentativa de manter a observância da estrutura societária interna do devedor, evitando-se que condutas abusivas do controlador ocasionem restrições

431. Cf.: Wolfgang Otto e Dana Brauckmann, “Zuständigkeitsgerangel zwischen Gesellschaftsorganen und Insolvenzverwalter in der börsennotierten Aktiengesellschaft”, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 45 (2004), pp. 2.118-2.122; e Scott Maesch, *Corporate Governance in der insolventen Aktiengesellschaft: Die Rechtsstellung, Befugnisse und Pflichten der Organe einer Aktiengesellschaft im Insolvenzverfahren*, cit., 2005. Todavia, deve-se notar que a doutrina indica não ser livre de dúvidas a delimitação das competências a serem atribuídas ao *Insolvenzverwalter* e aos órgãos societários (cf. Wilhelm Uhlenbruck, “Corporate governance, compliance and insolvency judgement rule als Problem der Insolvenzverwalterhaftung”, in Georg Bitter, Marcus Lutter, Hans-Joachim Priester, Wolfgang Schön e Peter Ulmer (orgs.), *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*, Köln, Otto Schmidt, 2009, p. 1.609) e sugere ajustes para que o assunto seja tratado com clareza conforme se trate de casos de saneamento ou liquidação empresarial (cf. Rolf Rattunde, “Praxisprobleme bei der Sanierung einer börsennotierten AG”, cit., in *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2006: Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung Praxisprobleme bei der Sanierung*, p. 209).

a direitos de outros interessados, como os acionistas minoritários ou, na hipótese de serem efetivamente independentes e atuantes em prol do interesse social, dos administradores da companhia.

Entender que o art. 65 se refere ao afastamento da própria empresa, dissolvendo-se sua estrutura societária interna, em decorrência de atos que não poderiam ser praticados pela empresa senão em virtude de condutas do acionista controlador, seria atribuir reconhecimento jurídico à lamentável realidade brasileira de promiscuidade entre interesses do controlador e interesse da empresa, prejudicando, mais uma vez, aqueles que não deram causa ao ato ilegal.

Por fim, apontada a interpretação de que a referência a “devedor” nos arts. 64 e 65 deve ser lida como feita ao controlador nos casos de patente concentração acionária, é de se avaliar qual deve ser a conclusão sobre o assunto com relação às companhias em que o controle é disperso. Nessas situações, verificada uma das hipóteses do art. 64 e não sendo ela imputável individualmente a um ou mais administradores, mas apenas ao próprio devedor, cabe ponderar qual será a posição jurídica a ser exercida pelo gestor, que, conforme previsto em lei, deve ser eleito em substituição ao devedor. Nos específicos casos assim classificados poder-se-ia imaginar se não seria correto que o gestor ocupasse a própria estrutura societária da companhia, ou seja, ficasse responsável pelas atribuições de todos os órgãos da companhia. Mas mesmo nessas circunstâncias não parece ser razoável essa saída, especialmente em vista da disciplina prevista na Lei de Recuperação e Falência para a eleição do gestor (item 4.1.4.3, abaixo).

Há de se definir, aqui, se a conduta atribuída à pessoa jurídica pode ter como consequência sua própria penalização – no caso, mediante seu próprio alijamento com relação à condução dos seus negócios –, ou se a conduta ilegal deve acarretar punição aos individualmente responsáveis pela prática. O tema faz lembrar a discussão acerca da responsabilidade penal da pessoa jurídica. Muito embora se perceba que o legislador penal anda bem ao admitir a possibilidade de tal responsabilidade, na medida em que isso decorre do reconhecimento de que a pessoa jurídica tem vontade e interesse próprios, que não se confundem com os de seus acionistas,⁴³² como bem quer a teoria institucionalista acima tratada, no caso específico não parece que essa solução seja capaz de trazer benefícios aos variados núcleos de interesses abrangidos pela companhia.

432. Cf. Calixto Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*, cit., 3ª ed., p. 256.

A título exemplificativo, suponha-se que exista alegação de que o devedor infringiu o art. 64, IV, “b”,⁴³³ e que, além disso, o devedor seja companhia com controle disperso – demonstrando-se, com isso, que a prática não está relacionada com atuação de um acionista controlador e que tenha sido aprovada pelo órgão competente. Isso significa que se trata de conduta da pessoa jurídica, e que sobre ela deveriam recair as consequências do ato. Nos termos da Lei de Recuperação e Falência, o devedor seria afastado e substituído pelo gestor judicial, que passaria, então, a conduzir sozinho os negócios, alijando acionistas e administradores do exercício de suas posições jurídicas. Ainda que o gestor pudesse ser caracterizado como agente absolutamente independente (tema a ser tratado no item 4.1.4.3, abaixo), essa solução não parece ser a mais condizente com as atuais manifestações pela convivência entre direito societário e direito da empresa em crise. Ora, mantendo-se a empresa em funcionamento, é de se admitir – como o faz o Direito Alemão ao afastar o devedor da condução das suas atividades – que os órgãos societários permaneçam em funcionamento e que o ator escolhido para a função receba competências para matérias que sejam capazes de atingir a recuperação judicial. Não se ignora que a adoção dessa postura traz inúmeras dificuldades, especialmente acerca da definição dos assuntos que caberiam aos órgãos societários e ao gestor. Todavia, acredita-se que a presença dessa complicação não deve ser impedimento para a adoção de medida que parece mais consentânea com os propósitos de respeito aos diversos interesses.

A opção por esse caminho torna-se ainda mais convidativa em vista da atual lamentável disciplina legal acerca do gestor judicial, que se apresenta pouco consentânea com a perspectiva de que a empresa é organização que envolve múltiplos interesses, o que está refletido nas regras de eleição e na ausência de claros deveres atribuídos a essa figura.

4.1.4.3 *Gestor judicial: o administrador eleito pelos credores e as implicações aos demais interessados*

Tratados os principais aspectos acerca da manutenção do devedor na condução dos negócios nos casos de recuperação judicial e uma vez discutidas as interpretações acerca do termo “devedor”, é chegada a hora

433. “Art. 64. (...) IV – houver praticado qualquer das seguintes condutas: (...) b) efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas; (...)”.

de tratar das regras aplicáveis na ocorrência da exceção – ou seja, a substituição do devedor.

Conforme supra-afirmado, há ocasiões excepcionais em que o administrador e o devedor podem ser substituídos. A razão para tanto está indicada nos diversos incisos do art. 64, os quais, em geral, tratam de suspeita ou cometimento de crimes e práticas de condutas fraudulentas ou prejudiciais aos credores.⁴³⁴

O afastamento do administrador acarreta sua substituição por pessoa eleita de acordo com o estatuto da companhia devedora ou, se for o caso, em consonância com o estabelecido no plano de recuperação.

Outra solução é indicada pela lei para o afastamento do devedor. Essa circunstância faz com que um gestor deva ser eleito para, nos termos da lei, assumir “a administração das atividades do devedor”.

Sobre o tema, dois assuntos merecem destaque. O primeiro diz respeito ao processo de escolha do referido gestor. O segundo refere-se às funções que deverão competir a esse novo personagem.

No que tange à seleção do gestor judicial, a Lei de Recuperação e Falência dispõe que aos credores, reunidos em assembleia-geral, cabe a deliberação acerca da matéria, sendo que durante o período em que não houver decisão deve o administrador judicial exercer as funções do gestor.⁴³⁵

434. O afastamento ocorre se o administrador ou o devedor: “I – houver sido condenado em sentença penal transitada em julgado por crime cometido em recuperação judicial ou falência anteriores ou por crime contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica previstos na legislação vigente; II – houver indícios veementes de ter cometido crime previsto nesta Lei; III – houver agido com dolo, simulação ou fraude contra os interesses de seus credores; IV – houver praticado qualquer das seguintes condutas: a) efetuar gastos pessoais manifestamente excessivos em relação à sua situação patrimonial; b) efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas; c) descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular; d) simular ou omitir créditos ao apresentar a relação de que trata o inciso III do *caput* do art. 51 desta Lei, sem relevante razão de direito ou amparo de decisão judicial; V – negar-se a prestar informações solicitadas pelo administrador judicial ou pelos demais membros do comitê; VI – tiver seu afastamento previsto no plano de recuperação judicial”. Conforme sustentado acima, o desrespeito aos deveres fiduciários para com todos os interesses abrangidos pela companhia deveria constituir mais um motivo para o afastamento de administradores e acionista controlador.

435. Importante lembrar que essa transferência de funções do gestor para o administrador judicial deve ser, para o bem da lisura do procedimento, por curto prazo.

Nos termos do art. 42, que trata do quórum deliberativo nas situações corriqueiras de votação dos credores, a aprovação do indicado a substituir o devedor é obtida mediante o voto favorável de credores que detenham mais da metade do valor total de créditos presentes à assembleia-geral.⁴³⁶

Disso decorre que, sendo o devedor afastado, o novo responsável pelas suas funções será um agente escolhido pelo conjunto de credores.

Note-se que essa afirmativa pode trazer perplexidades. Considerando-se a estrutura de negociação prevista na Lei de Recuperação e Falência, os credores deverão negociar com o próprio gestor por eles indicado.

O sucesso desse cenário – sucesso, este, que só pode ser compreendido como o equilíbrio entre os interesses envolvidos pela sociedade devedora – dependerá de uma adequada estruturação dos deveres fiduciários a serem impostos ao gestor judicial. Trata-se de medida que busca evitar que a substituição do devedor acarrete um quadro de favorecimento aos interesses dos credores.

Nesse sentido, serão insuficientes os deveres impostos pelo art. 65 ao gestor. A afirmação de que os mesmos deveres, impedimentos e remuneração que se aplicam ao administrador judicial serão empregados com relação ao gestor é bastante precária, tendo em vista o poder atribuído pela lei a esse agente.

Considerando-se as funções exercidas pelo gestor, seria necessário também determinar a aplicação das regras societárias destinadas aos acionistas controladores e administradores de uma sociedade por ações. Assim, o gestor seria compelido a respeitar não apenas os interesses daqueles que o elegeram, mas também, e principalmente, os interesses de todos os que compõem a companhia – ou seja, todos os seus *stakehol-*

Conforme visto, uma das mais relevantes competências do administrador judicial é fiscalizar as atividades do devedor (art. 22, II, “a”). Isso significa que durante o período em que o próprio administrador judicial ficar responsável por substituir o devedor as atividades da companhia não estarão sendo supervisionadas pelo principal órgão criado para esse fim. A situação será ainda mais agravada se o comitê de credores, órgão facultativo, não estiver instalado.

436. Para os casos de aplicação da regra geral do quórum de deliberação os créditos não são computados de acordo com cada classe (cf. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., p. 215).

ders.⁴³⁷ A disciplina dos deveres fiduciários seria, no caso, mais que bem-vinda.

Pode-se até mesmo ponderar se não seria adequado, em prol da garantia de devido cumprimento de tais deveres fiduciários por parte de pessoa eleita pelos credores, exigir que o gestor judicial satisfizesse critérios mínimos de independência. A relevância de administradores independentes não é novidade no direito empresarial,⁴³⁸ e discussões sobre o tema poderiam proporcionar benefícios ao direito da empresa em crise. Imagina-se, então, que o novo responsável pela condução da empresa não deva ter vínculos com a companhia, seu controlador, seus administradores e, também, seus credores.

Note-se que o recurso ao Direito estrangeiro confirma a afirmação ora feita no sentido de que aquele que ocupa o lugar do devedor deve agir em defesa de interesses das mais diferentes naturezas.⁴³⁹

Ademais, considerando-se a desconfiança com relação ao respeito aos variados interesses envolvidos pela empresa em crise que pode ser causada pela atuação de um gestor eleito pelos próprios credores, a proteção a esses interesses deve ser buscada por meio da manutenção dos órgãos societários do devedor.⁴⁴⁰

Nesse sentido também caminha o Direito estrangeiro. Sabe-se que a nomeação de um *trustee*, fazendo com que o devedor não mais seja caracterizado como um *debtor in possession*, não acarreta a destituição dos órgãos societários das companhias norte-americanas e alemãs.⁴⁴¹

437. Frederico Augusto Monte Simionato lembra que o gestor judicial não é um gestor dos interesses dos credores (*Tratado de Direito Falimentar*, cit., p. 108).

438. Para referências ao assunto, v. item 3.2.1.2, supra.

439. Esse é o entendimento do Direito Norte-Americano para os casos de substituição do devedor por um *trustee*, que deve ser uma pessoa independente, muito embora eleita pelos credores (§ 1.104(b)(1)) (v. Lynn M. LoPucki, *A Team Production Theory of Bankruptcy Reorganization*, cit., p. 37, disponível em <http://ssrn.com/abstract=397801>, acesso em 3.5.2006).

440. Cf., na Alemanha, “KG, Beschl. v. 4.8.2005 – 1 W 397/03” (*Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 35 (2005), pp. 1.553-1.555).

441. A doutrina alemã ressalta que os órgãos subsistem ao início do procedimento concursal e mantêm suas responsabilidades para questões internas na medida em que não afetem as massas passiva e ativa (cf.: Heribert Hirte, “Insolvenzrecht und Gesellschaftsrecht – Zuständigkeitsabgrenzung, Kapitalmarktrecht, Insolvenzantragspflicht”, cit., in *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2006: Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung*, pp. 149-151 e 157-161; e Wolfgang Otto e Dana Brauckmann, “Zuständigkeitsgeran-

A doutrina relata ainda que o conselho de administração da companhia continua atuando e pode agir de forma a defender a participação do devedor⁴⁴² e exercer seus direitos, funções e deveres⁴⁴³ no procedimento concursal. Especificamente na Alemanha a jurisprudência ressalta a relevância da coordenação de poderes e deveres do *Insolvenzverwalter* e do órgão de administração da companhia,⁴⁴⁴ e a doutrina atenta para a necessária cooperação entre eles.⁴⁴⁵

4.1.5 *Comitê de credores e administrador judicial: a relevância dos órgãos de fiscalização*

4.1.5.1 *O comitê de credores*

Conforme visto no item 4.1.4, acima, o legislador brasileiro optou por privilegiar a manutenção do devedor na condução dos seus negócios durante o desenrolar do procedimento de recuperação judicial.

gel zwischen Gesellschaftsorganen und Insolvenzverwalter in der börsennotierten Aktiengesellschaft”, cit., *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 45 (2004), p. 2.117).

442. Nesse sentido, v. o seguinte comentário de Martin J. Bienenstock: “When a Chapter 11 trustee is appointed, the debtor’s directors’ powers are severely limited. ‘Their role is to turn over the corporation’s property to the trustee and to provide certain information to the trustee and to the creditors. (...) Congress contemplated that when a trustee is appointed, he assumes control of the business, and the debtor’s directors are ‘completely ousted’” Actually, though materially diminished, a debtor’s board of directors retains certain rights even after a Chapter 11 trustee is appointed. The directors can request the bankruptcy Court to terminate the trustee’s appointment and to reinstate management. Additionally, the directors can cause the debtor-out-of-possession to propose a Chapter 11 plan. The debtor’s right to propose a plan is not property of the estate” (“Conflicts between management and the debtor in possession’s fiduciary duties”, in Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series* 753 (1997), pp. 987-988).

443. Cf.: Hirte, “Insolvenzrecht und Gesellschaftsrecht – Zuständigkeitsabgrenzung, Kapitalmarktrecht, Insolvenzantragspflicht”, cit., in Gesellschaftsrechtliche Vereinigung, *Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2006: Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung*, p. 151; e Wolfgang Otto e Dana Brauckmann, “Zuständigkeitsgerangel zwischen Gesellschaftsorganen und Insolvenzverwalter in der börsennotierten Aktiengesellschaft”, cit., *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 45 (2004), p. 2.119.

444. Cf. *BVerwG*, Urt. v. 13.04.2005 – *BVerwG* 6 C 4.04 (*Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 25-26 (2005), pp. 1.145-1.151).

445. Cf. Wolfgang Otto e Dana Brauckmann, “Zuständigkeitsgerangel zwischen Gesellschaftsorganen und Insolvenzverwalter in der börsennotierten Aktiengesellschaft”, cit., *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 45 (2004), pp. 2.122-2.123.

Trata-se de estrutura derivada e adaptada de conhecidos sistemas estrangeiros, em especial, conforme apontado acima, daquele encontrado nos Estados Unidos da América. Ocorre que no ordenamento norte-americano, tendo em vista que ao devedor são conferidos importantes poderes mediante o reconhecimento de que a ele incumbe a condução dos seus próprios negócios durante sua reorganização, entendeu-se necessário prever a constituição de órgão que, dentre outros, ficaria responsável pela supervisão do *debtor in possession*. Assim, concluindo o *Chapter 11* que o ente mais apto para efetivar a reabilitação do devedor seria ele mesmo, previu que esse quadro apenas funcionaria se houvesse um *input* apropriado por parte de um comitê de credores.⁴⁴⁶

Nesse sentido, o § 1.102(a) do *Bankruptcy Code* prevê a constituição compulsória⁴⁴⁷ de um comitê de credores não garantidos (*unsecured creditors' committee*), que fica responsável, dentre outros encargos, pela representação dos detentores de créditos, negociação do plano e investigação do devedor. Afirma-se que a obrigatoriedade da criação de um órgão dos credores seria a consumação do ideal de formação de uma tensão dinâmica com o devedor, capaz de estimular o processo de reorganização por meio de uma negociação efetiva e eficiente.⁴⁴⁸

446. Cf. Harvey R. Miller, "The changing face of Chapter 11: a reemergence of the bankruptcy judge as producer, director and sometimes star of the reorganization passion play", cit., *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), p. 432.

447. A jurisprudência, contudo, admite casos em que a constituição do comitê não se faz necessária (cf. Kenneth N. Klee e K. John Shaffer, "Creditors' committee under Chapter 11 of the Bankruptcy Code", *South Carolina Law Review* 44 (1993), p. 1.000). Nos termos do § 1.102(a), a constituição do comitê não é obrigatória nas seguintes situações: "On request of a party in interest in a case in which the debtor is a small business and for cause, the court may order that a committee of creditors not be appointed". Nesses casos, todavia, a fiscalização do devedor fica bastante comprometida (cf. Harvey R. Miller, "The changing face of Chapter 11: a reemergence of the bankruptcy judge as producer, director and sometimes star of the reorganization passion play", cit., *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), p. 451).

448. Cf. Harvey R. Miller, "The changing face of Chapter 11: a reemergence of the bankruptcy judge as producer, director and sometimes star of the reorganization passion play", cit., *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995), p. 449. Sobre o tema, cf. o seguinte trecho de Kenneth N. Klee e K. John Shaffer: "(...) creditors' committee perform the vital function of balancing the debtor's broad statutory authority by promoting the interests of unsecured creditors generally, investigating the estate's assets and liabilities, and negotiating (and, if necessary, proposing) a plan of reorganization" ("Creditors' committee under Chapter 11 of the Bankruptcy Code", cit., *South Carolina Law Review* 44 (1993), p. 997).

Ao *U.S. Trustee* cabe a nomeação dos participantes do comitê,⁴⁴⁹ que deve ser composto de pessoas que desejam ajudar e detenham os sete maiores créditos sem garantia.⁴⁵⁰ Não há uma regra acerca da composição mínima do comitê, mas a prática demonstra que, ordinariamente, o órgão é formado por sete membros.⁴⁵¹

O comitê de credores desempenha papel fundamental na negociação do plano de reorganização e exerce grande influência sobre a opinião dos próprios credores acerca da proposta do devedor. Um plano endossado pelo comitê tem amplas possibilidades de aceitação quando apresentado à votação dos credores.⁴⁵²

Dentre as atribuições do comitê de credores estão as seguintes: (i) discutir com o *trustee* ou o devedor sobre a administração do caso; (ii) investigar qualquer assunto relevante para o caso ou para a formulação do plano, incluindo-se a atuação e a condição financeira do devedor, a condução dos negócios e a conveniência da manutenção dos negócios; (iii) participar da elaboração do plano, aconselhar os credores representados pelo comitê e obter aceitações ou rejeições ao plano; (iv) solicitar a nomeação de um *trustee* ou *examiner*; e (v) atuar de outras maneiras no interesse das partes por ele representadas.⁴⁵³

449. Ao escolher os membros, “the U.S. Trustee must consider, among other things, whether potential members will trade their claims, thus no longer remaining a creditor, whether the potential members are likely to be representative of other creditors, whether existing members already represent similar creditors or whether the failure to place a creditor on a committee jeopardizes the reorganization” (Deborah L. Thorne, “Creditors’ committees: the fallout from BAPCPA changes to § 1.102”, *American Bankruptcy Institute Journal* 25-Apr. (2006), p. 20).

450. Cf. § 1.102(a). O comitê não precisa ser necessariamente composto dos próprios credores. Admite-se a indicação de representantes – como advogados, consultores, dentre outros – para o exercício da função. A composição do órgão feita com base nos maiores credores fez com que surgissem problemas de representatividade de outros interesses. Sobre o tema, v. Jonathan Brand e Daniel Morman, “Representation of small-business concerns on creditors’ committees”, *American Bankruptcy Institute Journal* 25-Jun (2006), pp. 20-51.

451. Cf. Keneth N. Klee e K. John Shaffer, “Creditors’ committee under Chapter 11 of the Bankruptcy Code”, cit., *South Carolina Law Review* 44 (1993), p. 1.004, nota de rodapé 30.

452. Cf. Mark S. Scarberry, Kenneth N. Klee, Grant W. Newton e Steve H. Nickles, *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*, cit., 2ª ed., p. 251.

453. Cf. § 1.103(c). Em face das atribuições conferidas ao órgão, já se afirmou que “a creditors committee serves something of a ‘watchdog’ function in bankruptcy

Note-se que as funções do comitê de credores podem variar conforme o caso concreto. Nas situações em que um *trustee* ou um *examiner* tenha sido nomeado o papel do comitê pode ser reduzido de forma a não duplicar as funções então atribuídas a esses outros órgãos em funcionamento. Entretanto, o papel investigativo voltado a supervisionar as atividades do *trustee* e a primordial função relacionada à avaliação do plano de reorganização proposto estão sempre presentes.

Esse breve delineamento da legislação estadunidense demonstra que o comitê de credores foi, em sua origem, concebido como um órgão para fazer contraponto à atuação do devedor como condutor da companhia em crise, fiscalizando seu desempenho e buscando um equilíbrio de poderes durante a negociação do plano de reorganização.⁴⁵⁴

No Brasil muitos aspectos desse importante órgão diferem do que se encontra na legislação norte-americana.

Em primeiro lugar, trata-se de órgão facultativo,⁴⁵⁵ cuja constituição depende da deliberação favorável dos credores reunidos em assembleia-geral (art. 35, I, “b”). Note-se que a decisão de qualquer das classes de credores acarreta a formação do órgão com a eleição de membro representativo da respectiva classe que o elegeu. Assim, a existência do comitê independe da vontade de todas as classes de credores, bastando que uma delas entenda por bem a sua criação.⁴⁵⁶ Sobre o tema, interes-

and enjoys unique rights and responsibilities under the Code” (“*In re Western Pac. Airlines Inc.*”, 219 B.R. 575, 578 (D. Col. 1998)). Sobre o tema, v. John T. Hansen, “Pushing the envelope of creditors’ committee’s powers”, *American Bankruptcy Law Journal* 80 (2006), pp. 89-123).

454. Cf. Lewis Kruger, “Powers and duties of creditors’ committees: recent developments”, in Practising Law Institute, Commercial Law and Practice Course Handbook Series, *PLI Order N. 11.219*, 2007, p. 274 (que afirma ser a negociação do plano a principal atribuição do comitê de credores).

455. A facultatividade da constituição do comitê de credores pode ser encontrada em outros Países, como, por exemplo, em Portugal; mas ali a regra é aplicável apenas a processos cuja massa envolvida seja de diminuta dimensão ou no caso de número reduzido de credores (art. 66º, n. 2).

456. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa afirma que mesmo na ausência de dois dos três representantes que formariam o comitê o órgão pode ser constituído, mas perde sua característica de comitê (in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*, cit., 2ª ed., p. 179). Pelo funcionamento do órgão em caso de eleição de apenas um representante, v. também: Manuel Justino Bezerra Filho, *Nova Lei de Recuperação e Falências Comentada*, cit., pp. 101-102; e Fábio Ulhoa Coelho, *Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de*

sante notar que Paulo Fernando Campos Salles de Toledo⁴⁵⁷ se posicionou contra a existência de um comitê de credores composto apenas por um membro, mas posteriormente ressaltou a possível ocorrência da situação nos casos de recuperações judiciais que envolvem apenas uma classe de credores.⁴⁵⁸

Existindo apenas um membro eleito para o comitê, caberá a ele o desempenho das funções e a tomada das decisões. Nas situações de pluralidade de participantes, por seu turno, as deliberações são tomadas por maioria e os casos de impasse são resolvidos pelo administrador judicial, salvo nos casos de sua incompatibilidade – o que demanda decisões por parte do magistrado (art. 27, §§ 1º e 2º).

Sobre a composição do comitê, há que se atentar para um grave erro do legislador. Ao estabelecer as regras relativas à eleição dos membros do comitê, determinou-se que um deles seria escolhido pela classe de credores trabalhistas, outro seria indicado por credores com garantia real ou privilégio especial e o último seria apontado por credores quirografários e com privilégio geral. O problema está relacionado à nomeação do segundo e do terceiro membros. Com relação ao segundo há duas incorreções. Em primeiro lugar, a lei utiliza a conjunção alternativa “ou” entre os credores garantidos e com privilégio especial, ao invés da conjunção aditiva “e” – fazendo com que se tenha a impressão de que apenas os credores de uma ou de outra natureza poderiam votar sobre a escolha do participante do comitê. E, em segundo lugar, essa divisão dos credores diverge daquela adotada no art. 41 para a classificação dos credores na recuperação judicial. No que tange ao terceiro membro do comitê, o art.

Empresas, cit., 3ª ed., p. 73. Nos Estados Unidos, Kenneth N. Klee e K. John Shaffer citam que não há posicionamento jurisprudencial acerca da possibilidade de o comitê ser composto apenas por um membro (“Creditors’ committee under Chapter 11 of the Bankruptcy Code”. *South Carolina Law Review* 44 (1993), p. 1.004, nota de rodapé 30).

457. Nos seguintes termos: “Não pode atuar [o comitê], contudo (ainda que a lei não o diga expressamente), com um único membro, porque neste caso estaria representando uma só classe de credores, e não a coletividade. A representação do conjunto é que justifica sua existência” (in Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, São Paulo, Saraiva, 2005, p. 69).

458. Essa posição foi apresentada na 2ª edição do livro coordenado pelo autor (Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 2ª ed., p. 73).

26, III, não faz referência à participação dos credores subordinados, os quais, como visto, compõem a terceira classe de credores.

Esses erros ocorreram pois o texto do art. 40 do Projeto de Lei 4.736/1993⁴⁵⁹ previa a divisão de classes para fins de recuperação judicial da mesma maneira como o faz o atual art. 26. Assim, havia coerência entre a organização dos credores quando das votações em geral e quando da escolha do comitê. Sucede que o dispositivo relacionado à classificação dos credores foi alterado durante o processo legislativo,⁴⁶⁰ e as modificações feitas, relacionadas à inclusão dos credores com privilégio especial e subordinados na terceira classe, não foram refletidas na redação do artigo que estabelece a forma de composição do comitê. Disso decorre a falta de representação de alguns interesses quando da nomeação dos membros do comitê de credores.

Em segundo lugar, a atuação do órgão brasileiro está muito mais ligada à fiscalização⁴⁶¹ que à negociação do plano. De fato, a leitura do art. 27 da Lei de Recuperação e Falência, que contém as atribuições do

459. V. a Nova Subemenda Substitutiva oferecida às emendas de Plenário apresentadas ao Substitutivo do Projeto de Lei 4.736/1993, nomeada de Projeto de Lei 4.736-E/1993, publicada no *Diário da Câmara dos Deputados* de 16.10.2003, pp. 55.083 e ss. (disponível em http://imagem.camara.gov.br/dc_20.asp?selCodColecaoCsv=D&Datain=16/10/2003&txpagina=55083&altura=700&largura=800 "v" " _blank", acesso em 7.10.2008).

460. A modificação foi resultado da aprovação da Emenda 57, proposta pela senadora Ideli Salvatti, cuja justificativa de aprovação foi a seguinte: "A Emenda n. 57-Plen. é de autoria da senadora Ideli Salvatti e procura modificar a redação dos incisos II e III do art. 41 do Substitutivo, para retirar os credores com privilégio especial da classe dos credores garantidos e colocá-los na classe dos credores quirografários e com privilégio geral. Essa Emenda deve ser acolhida, já que, após a modificação da ordem de prioridades na falência, com os credores garantidos passando à frente dos tributários, não há mais convergência de interesses que justifique a votação dos garantidos e dos credores com privilégio geral na mesma classe. Além disso, tem razão a Senadora quando afirma que o voto isolado dos credores garantidos fortalece o sistema de garantias reais no Brasil, traço que marca vários trechos do Substitutivo aprovado" (*Diário do Senado Federal* 7.7.2004, p. 21.081, disponível em <http://www.senado.gov.br/sf/publicacoes/diarios/pdf/sf/2004/07/06072004/21079.pdf>, acesso em 7.10.2008).

461. Manuel Justino Bezerra Filho também destaca serem as atividades do comitê eminentemente fiscalizatórias (*Nova Lei de Recuperação e Falências Comentada*, cit., pp. 102-103). V., ainda, Vera Helena de Mello Franco e Rachel Sztajn, *Falência e Recuperação da Empresa em Crise: Comparação com as Posições do Direito Europeu*, cit., pp. 70-71 (com considerações sobre a experiência estrangeira acerca do tema).

comitê, deixa claro que o órgão não participa de debates acerca do documento que, se aprovado, fica responsável por reger, dentre outros, os pagamentos aos credores. Da mesma forma, o art. 64 do diploma indica expressamente que o devedor mantido na condução da empresa fica sob a fiscalização do comitê e do administrador judicial.

Considerando a múltipla composição do órgão, formado por pessoas eleitas pelas três classes de credores, seria de todo recomendável que esses agentes pudessem, na qualidade de representantes dos variados credores, auxiliar na elaboração de um plano plausível e aceitável aos seus destinatários.

Todavia, as competências do órgão nos casos de recuperação judicial incluem, entre outras: (i) a fiscalização das atividades e o exame das contas do administrador judicial; (ii) a fiscalização da administração das atividades do devedor, apresentando, a cada 30 dias, relatório de sua situação; e (iii) a fiscalização da execução do plano de recuperação judicial (art. 27, I, “a”, e II, “a” e “b”) – ou seja, não abrangem a negociação.⁴⁶²

Muito embora o legislador pudesse ter expandido as atividades do comitê, não se pode deixar de elogiar o papel de fiscalização concedido ao órgão. Trata-se de medida voltada a contrabalançar o poder concedido ao devedor que mantém a administração dos seus negócios mas que deve ficar sujeito à atenta vigilância dos credores.

Ao lado dos poderes fiscalizatórios, contudo, o relevante papel de negociar o plano com o devedor – facilitando, assim, a composição dos interesses e a futura concessão da recuperação judicial – não foi conferido ao comitê.

Caso essa competência tivesse sido atribuída ao órgão, poder-se-ia imaginar que um maior envolvimento dos credores, mediante custo reduzido, poderia ser atingido.⁴⁶³ Nesse caso, ao invés de se estimular que todas as discussões sobre os detalhes do plano fossem feitas entre cada

462. Outras competências, como (i) o zelo pelo bom andamento do processo e pelo cumprimento da lei, (ii) a comunicação ao juiz caso sejam detectados violação dos direitos ou prejuízo aos interesses dos credores, (iii) a apuração e a emissão de parecer sobre quaisquer reclamações dos interessados, (iv) a requisição ao juiz da convocação da assembleia-geral de credores e (v) a manifestação nas hipóteses previstas na Lei de Recuperação e Falência, demonstram que a atividade do comitê está bastante voltada à fiscalização (art. 27, I, “b” a “f”).

463. Cf. Elizabeth Warren, “Bankruptcy policymaking in an imperfect world”, cit., *Michigan Law Review* 92 (1993-1994), p. 347.

um e todos os credores, seria possível promover a representação dos interesses da classe por parte do membro eleito para o comitê. Uma vez traçados termos comuns e julgados convenientes por parte dos grupos de credores, a proposta passaria a ser avaliada pela assembleia, sendo de se esperar que, após a negociação prévia, a célere aprovação do plano seria mais provável.

Essa solução, todavia, dependeria de uma boa estruturação dos deveres fiduciários dos membros do comitê. Esse assunto será objeto de estudo no próximo item.

4.1.5.2 *O administrador judicial*

Feitas essas considerações acerca do comitê de credores, importa cuidar brevemente da figura do administrador judicial,⁴⁶⁴ cujas funções também estão intimamente relacionadas à fiscalização. Ressalte-se que o administrador, como o próprio nome sugere, não tem competências estritamente ligadas à supervisão do processo e do devedor, cabendo a ele outras atividades da mesma forma relevantes. Para os propósitos do presente, todavia, as atenções serão centradas no desempenho da fiscalização.

Imediatamente após o deferimento do processamento da recuperação judicial, cabe ao magistrado nomear o administrador judicial.⁴⁶⁵

464. Para críticas à terminologia “administrador judicial”, também adotada pelo Direito Espanhol, v. Ángel Rojo, “La reforma del derecho concursal español”, cit., in Ángel Rojo (org.), *La Reforma de la Legislación Concursal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal*, cit., pp. 105-106.

465. O mesmo ocorre no ordenamento germânico, devendo-se ressaltar que os credores podem substituir o administrador escolhido pelo juiz, nos termos do § 57 da *InsO*, e que o juiz pode afastar o administrador em caso de motivo relevante, de acordo com o § 59, *Absatz 1*, da *InsO* (“§ 57. Wahl eines anderen Insolvenzverwalters. In der ersten Gläubigerversammlung, die auf die Bestellung des Insolvenzverwalters folgt, können die Gläubiger an dessen Stelle eine andere Person wählen. Die andere Person ist gewählt, wenn neben der in § 76 Absatz 2 genannten Mehrheit auch die Mehrheit der abstimmenden Gläubiger für sie gestimmt hat. Das Gericht kann die Bestellung des Gewählten nur versagen, wenn dieser für die Übernahme des Amtes nicht geeignet ist. Gegen die Versagung steht jedem Insolvenzgläubiger die sofortige Beschwerde zu”; “§ 59. Entlassung des Insolvenzverwalters (1) Das Insolvenzgericht kann den Insolvenzverwalter aus wichtigem Grund aus dem Amt entlassen. Die Entlassung kann von Amts wegen oder auf Antrag des Verwalters, des Gläubigerausschusses oder der Gläubigerversammlung erfolgen. Vor der Entscheidung des Gerichts ist der Verwalter zu hören”). Sobre o tema, v.: Dieter Eickmann, in Gerhart Kreft (org.), *Insolvenzordnung*, 5ª ed., Heidelberg, Müller, 2008, pp. 455-

Trata-se, portanto, de medida obrigatória e aplicável a todos os casos. O administrador, nos termos do art. 21 da Lei de Recuperação e Falência, pode ser pessoa física ou jurídica, sendo que no último caso faz-se necessária a indicação do indivíduo que ficará responsável pela condução do processo.

Conforme afirmado, as atribuições do administrador judicial são bastante amplas e de relevo⁴⁶⁶ tanto no que diz respeito ao seu caráter

457 e 460-464; T. Graeber, in Hans-Peter Kirchhof, Hans-Jürgen Lwowski e Rolf Stürner (orgs.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, vol. 1. München, Beck, 2001, pp. 1.693-1.704 e 1.717-1.733; Eberhard Braun e Wilhelm Uhlenbruck, *Unternehmensinsolvenz: Grundlagen, Gestaltungsmöglichkeiten, Sanierung mit der Insolvenzordnung*, Düsseldorf, IDW, 1997, pp. 183-184). Essa possibilidade, contudo, é raramente utilizada na prática (cf. Martin Obermüller, *Möglichkeiten und Grenzen des Genussrechtes als Sanierungsinstrument*, Dissertation (Doktorat), Johann Wolfgang Goethe-Universität, 2008, p. 42), e já há caso em que a escolha do administrador decorreu de discussão entre órgãos de administração do devedor, grandes credores, trabalhadores, bancos e juiz (cf. Rolf Rattunde, “Sanierung von Großunternehmen durch Insolvenzpläne – Der Fall Herlitz”, cit., *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 13 (2003), p. 600). Também no *procédure de sauvegarde* francês cabe ao juiz nomear um administrador, cuja função é auxiliar o devedor, mas sem substituí-lo na administração dos negócios. Durante a reforma de 2008, todavia, o legislador francês introduziu a possibilidade de o devedor sugerir a nomeação de um administrador em especial (art. L. 621-4) (Rod Cork, “Restructuring and insolvency procedures”, cit., in *The 2009 Guide to Insolvency and Restructuring, International Financial Law Review Special Supplement* 2009, p. 22).

466. O texto do art. 22, I e II, demonstra o afirmado: “Art. 22. Ao administrador judicial compete, sob a fiscalização do juiz e do comitê, além de outros deveres que esta Lei lhe impõe: I – na recuperação judicial e na falência: a) enviar correspondência aos credores constantes na relação de que trata o inciso III do *caput* do art. 51, o inciso III do *caput* do art. 99 ou o inciso II do *caput* do art. 105 desta Lei, comunicando a data do pedido de recuperação judicial ou da decretação da falência, a natureza, o valor e a classificação dada ao crédito; b) fornecer, com presteza, todas as informações pedidas pelos credores interessados; c) dar extratos dos livros do devedor, que merecerão fé de ofício, a fim de servirem de fundamento nas habilitações e impugnações de créditos; d) exigir dos credores, do devedor ou seus administradores quaisquer informações; e) elaborar a relação de credores de que trata o § 2º do art. 7º desta Lei; f) consolidar o quadro geral de credores nos termos do art. 18 desta Lei; g) requerer ao juiz convocação da assembleia-geral de credores nos casos previstos nesta Lei ou quando entender necessária sua ouvida para a tomada de decisões; h) contratar, mediante autorização judicial, profissionais ou empresas especializadas para, quando necessário, auxiliá-lo no exercício de suas funções; i) manifestar-se nos casos previstos nesta Lei; II – na recuperação judicial: a) fiscalizar as atividades do devedor e o cumprimento do plano de recuperação judicial; b) requerer a falência no caso de descumprimento de obrigação assumida no

administrativo como ao de fiscalização. De fato, não se pode negar a importância de deveres como a fiscalização das atividades do devedor e do cumprimento do plano de recuperação, o que inclui a apresentação de relatórios mensais sobre as atividades do devedor e de relatório para o encerramento da recuperação judicial (art. 22, II, “a”, “c” e “d”).

A atuação do administrador judicial, portanto, é responsável pelo fornecimento de adequadas informações aos participantes da recuperação judicial. Trata-se de medida de extrema valia não apenas para os credores, envolvidos diretamente no caso, mas também para todos aqueles que de alguma forma foram atingidos pela crise empresarial. A manifestação do administrador é mecanismo capaz de indicar, a todos aqueles que tenham interesse no caso, qual a atual situação do devedor e sua aptidão para o cumprimento do plano e de outras responsabilidades assumidas.

4.1.5.3 *Interesses protegidos pela atuação dos órgãos de fiscalização*

Nos Estados Unidos da América, como visto, o comitê de credores sem garantia é obrigatório. Considerando-se que um mesmo comitê é responsável pela guarda dos interesses de todos os credores sem garantia,⁴⁶⁷ pode-se imaginar que haja situações em que nem todas as classes de credores formadas por credores sem garantia sejam adequadamente representadas. Nesses casos, comitês adicionais de credores podem ser nomeados a pedido das partes interessadas. Da mesma forma, nos casos em que acionistas e *equity holders* enfrentam dificuldades em proteger seus interesses há a possibilidade de se constituir um comitê a ser composto por esses agentes.

Ressalte-se, contudo, que, com relação ao comitê de credores sem garantia, a ideia principal é a constituição de um órgão capaz de agregar

plano de recuperação; c) apresentar ao juiz, para juntada aos autos, relatório mensal das atividades do devedor; d) apresentar o relatório sobre a execução do plano de recuperação, de que trata o inciso III do *caput* do art. 63 desta Lei; (...).”

467. Cf. Michael P. Richman e Jonathan E. Aberman, “Creditors’ committee under the microscope”, *American Bankruptcy Institute Journal* 26-Sep (2007), p. 22. Patrick J. Reilley e J. Kate Stickles relatam que os Tribunais norte-americanos afirmam que a estrutura do comitê de credores deve refletir os diferentes interesses e preocupações dos credores sem garantia (“A primer on reconstitution of a creditors’ committee under § 1.102(A)(4)”, *American Bankruptcy Institute Journal* 26-Jun (2007), p. 48).

todos os interesses daqueles que detêm créditos da mencionada natureza. Sabe-se que poderão existir inúmeros conflitos de interesses entre os diversos grupos de credores representados pelo mesmo comitê, mas pretende-se que esse único órgão seja capaz de representar todos eles.⁴⁶⁸ Resiste-se, assim, à criação de múltiplos comitês, sendo cada um deles voltado para a proteção de determinados interesses econômicos.⁴⁶⁹

No que tange ao objetivo de criação de um órgão capaz de agregar todos os interesses as legislações norte-americana e brasileira estão bastante próximas. Sabe-se que a Lei de Recuperação e Falência estipula, em seu art. 26, a constituição de um comitê a ser formado por representantes das classes de credores que participam da recuperação judicial. Lembre-se, contudo, das críticas tecidas ao conteúdo do referido dispositivo, o qual determina a eleição de membros do comitê de forma distinta da formação de classes de credores constante do art. 41 da mesma lei.

A relevância da efetiva representatividade do comitê está refletida no reconhecimento norte-americano da possibilidade de se requerer a alteração dos membros sob a alegação de que os interesses de determinado grupo de credores sem garantia não estão sendo bem traduzidos no trabalho do órgão.⁴⁷⁰ De acordo com entendimentos jurisprudenciais, a representação por parte do comitê pode ser considerada adequada desde que os diferentes interesses dos vários grupos de credores estejam representados e participem do comitê.⁴⁷¹

468. Sobre o assunto, v. Kurt F. Gwynne, “Intra-committee conflicts, multiple creditors’ committees, altering committee membership and other alternatives for ensuring adequate representation under Section 1.102 of the Bankruptcy Code”, *American Bankruptcy Institute Law Review* 14 (2006), pp. 109-141.

469. Cf. Kurt F. Gwynne, “Intra-committee conflicts, multiple creditors’ committees, altering committee membership and other alternatives for ensuring adequate representation under Section 1.102 of the Bankruptcy Code”, cit., *American Bankruptcy Institute Law Review* 14 (2006), p. 140.

470. Cf. § 1.102(A)(4) do *Bankruptcy Code*, alterado em 2005 para permitir que o juiz determine ao *U.S. Trustee* a modificação da composição do comitê de credores.

471. Cf. Patrick J. Reilley e J. Kate Stickles, “A primer on reconstitution of a creditors’ committee under § 1.102(A)(4)”, cit., *American Bankruptcy Institute Journal* 26-Jun (2007), p. 48 e nota de rodapé 20. V. também Lewis Kruger, “Powers and duties of creditors’ committees: recent developments”, cit., in *Practising Law Institute, Commercial Law and Practice Course Handbook Series, PLI Order N. 11.219*, p. 261.

Trata-se de assunto de extrema importância, ao qual também a legislação brasileira deveria estar atenta. De fato, decorrendo a composição do comitê de eleição majoritária por parte de cada uma das classes de credores, pode-se imaginar que haverá situações em que os interesses de alguma minoria não estarão sendo devidamente defendidos. Preocupações desse tipo, contudo, podem ser vistas como menos graves se comparadas com o caso norte-americano, pois as funções de negociação do plano, as quais podem acarretar danos mais acentuados nas situações de falta de representatividade, não foram contempladas pela lei concursal nacional.

Busca-se demonstrar que o comitê de credores, muito embora seja órgão facultativo nos procedimentos de recuperação judicial, deve – caso seja instalado – representar os interesses de todos os detentores de créditos durante o exercício das competências legais a ele atribuídas.

A existência de deveres fiduciários,⁴⁷² portanto, é inquestionável. Esse é o entendimento unânime no sistema americano, que proclama a imposição aos membros do comitê de deveres fiduciários para com todos os credores representados pelo órgão. Afirma-se que o dever fiduciário do componente do comitê deve ser exercido perante todo o grupo de credores.⁴⁷³ Não se trata, portanto, de um dever apenas perante aqueles credores que detenham interesses econômicos similares aos do membro do comitê. Note-se que houve determinado momento em que a interpretação sobre a matéria foi alargada, de forma a incluir a existência de deveres fiduciários para com os demais participantes do procedimento reorganizatório.⁴⁷⁴ Esse não foi, contudo, um entendimento permanente sobre o tema.

472. Sobre deveres fiduciários e conflito de interesses, v.: Michael P. Richman e Jonathan E. Aberman, “Creditors’ committee under the microscope”, cit., *American Bankruptcy Institute Journal* 26-Sep (2007), pp. 22-63; e David S. Kupetz, “Comfort zone”, *Los Angeles Lawyer* 30-Apr (2007), pp. 22-27.

473. Sobre o tema, v. doutrina e ampla lista de decisões judiciais colacionadas por Kurt F. Gwynne, “Intra-committee conflicts, multiple creditors’ committees, altering committee membership and other alternatives for ensuring adequate representation under Section 1.102 of the Bankruptcy Code”, cit., *American Bankruptcy Institute Law Review* 14 (2006), pp. 109-141. V. também Burke Gappmayer, “Protecting the insolvent: how a creditor’s committee can prevent its constituents from misusing a debtor’s nonpublic information and preserve Chapter 11 reorganizations”, *Utah Law Review* s.n. (2006), pp. 439-463, especialmente pp. 445-447.

474. Cf. Harvey R. Miller, Marcia L. Goldstein e Sean L. McKenna, “The Chapter 11 players in contemporary bankruptcy practice: roles, obligations, and ethi-

No Brasil o emprego dos deveres fiduciários também deve ocorrer. A defesa dos interesses dos credores encontra-se expressamente indicada como competência do órgão. Essa conclusão decorre da leitura do art. 27, I, “c”, que indica caber ao comitê a comunicação ao juiz de qualquer violação dos direitos ou prejuízo aos interesses dos credores.

No que tange ao outro órgão que desempenha funções fiscalizatórias ao longo da recuperação judicial, cumpre ressaltar, conforme feito acima, que a atuação do administrador judicial não beneficia apenas os credores, mas o bom andamento do processo e todos os demais interessados no sucesso do devedor. As informações por ele angariadas e propagadas por meio dos relatórios que deve apresentar em juízo permitem que um amplo rol de agentes fique ciente das condições do devedor. A difusão de informações adequadas, no caso, é capaz de beneficiar vasto número de interessados.

Ressalte-se, portanto, que o papel do administrador judicial deve ser aclamado na luta pelo respeito aos mais amplos interesses envolvidos pela empresa em crise. Exemplo disso é que a fiscalização exercida pelo administrador judicial pode resultar na indicação de descumprimento de deveres fiduciários por parte do devedor e de prejuízo a diferentes *stakeholders*.

Outro não é o entendimento da doutrina e da jurisprudência alemãs acerca do assunto. Recorrente é a indicação de que o administrador judicial não deve fidúcia apenas aos credores,⁴⁷⁵ mas que deve atuar em prol do mais adequado desenvolvimento do processo, para o bem de todos os participantes (*zum Wohl aller Beteiligten*), servindo à preservação da empresa e aos interesses dos credores.⁴⁷⁶

cal considerations of debtors in possession, trustees, examiners and committees”, cit., in Practising Law Institute, Commercial Law and Practice Course Handbook Series, *PLI Order N. A4-4.426*, 1993, pp. 491-492.

475. Cf.: Christian Berger e Michael Frege, “*Business judgment rule* bei Unternehmensfortführung in der Insolvenz – Haftungsprivileg für den Verwalter?”, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 5 (2008), p. 206; Wilhelm Uhlenbruck, “*Corporate governance, compliance and insolvency judgement rule* als Problem der Insolvenzverwalterhaftung”, cit., in Georg Bitter, Marcus Lutter, Hans-Joachim Priester, Wolfgang Schön e Peter Ulmer (orgs.), *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*, p. 1.618; e *BVerfG*, Senatsbeschl. v. 23.5.2006 – 1 BvR 2530/04 (disponível em *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 29 (2006), pp. 1.355-1.362).

476. Cf. Wilhelm Uhlenbruck, “*Corporate governance, compliance and insolvency judgement rule* als Problem der Insolvenzverwalterhaftung”, cit., in Georg

4.2 *A recuperação judicial de empresas no Brasil: um instituto a ser aprimorado*

O presente capítulo buscou tratar de diversos momentos relevantes do processo de recuperação judicial. A apresentação feita teve propósitos descritivos e propositivos. Buscou-se, em primeiro lugar, relatar, em cada um dos itens, as principais regras relativas à recuperação e que demonstram como a composição de interesses foi delineada pelo legislador brasileiro. Feito isso, almejou-se, em segundo lugar, discutir a utilidade, os benefícios e as eventuais falhas das regras positivadas. Para tanto, aproveitou-se o estudo do Direito Comparado e, mediante os dados encontrados, tentou-se receitar algumas medidas que poderiam ser adotadas, legislativa, doutrinária ou jurisprudencialmente, para que o instituto da recuperação judicial pudesse refletir na prática o propósito de organização dos interesses envolvidos pela empresa em crise.

Os resultados obtidos por meio da exposição das normas brasileiras que regem a recuperação judicial não foram positivos em todos os casos. De fato, ao se comparar o significado do princípio da preservação da empresa, tal qual discutido no Capítulo 3, supra, com o conteúdo das regras organizativas que regulam o balanceamento dos interesses no curso da recuperação, foi possível identificar cenários em que o equilíbrio dos referidos interesses poderia ter sido mais favorecido pelo legislador pátrio.

Nessas situações ensaiou-se o oferecimento de alguns caminhos voltados a esse objetivo. Sabe-se, todavia, que muitos deles são *de lege ferenda*, alguns vão de encontro ao texto da Lei de Recuperação e Falência, ao passo que outros dependem apenas do desenvolvimento de uma interpretação das regras vigentes, com vistas à efetivação do princípio declarado no art. 47 do mesmo diploma.

Registre-se que o principal objetivo não é traçar novas regras, mas promover uma discussão acerca da necessária busca de coerência entre a base principiológica da norma e os mecanismos criados para reger o paradigmático instituto do Direito Brasileiro.

Vê-se, assim, que, após detida análise da recuperação judicial, ela pode ser caracterizada como um instituto de objetivos louváveis e de preceitos pendentes de aprimoramento.

CONCLUSÃO

O estudo acima apresentado buscou avaliar se a Lei de Recuperação e Falência dispõe de regras procedimentais capazes de proteger os interesses reconhecidamente atingidos pela crise empresarial, em especial a das sociedades por ações. Além disso, na medida em que e nos casos em que a resposta a essa análise se mostrou negativa, tentou-se oferecer proposições para que se possa alcançar um equilíbrio entre os interesses declaradamente considerados relevantes.

Para tanto, fez-se necessário realizar digressões históricas, estudos de Direito estrangeiro, apreciações acerca da teoria institucionalista do interesse social e sua aceitação quando da positivação do princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência e análises sobre a estruturação do instituto da recuperação judicial no Brasil e à luz do Direito Comparado. Após esse trajeto, é chegada a hora de concluir.

Primeiramente, o esforço histórico aqui apresentado demonstrou que no começo a disciplina concursal centrava-se na pessoa do devedor e na análise de sua conduta. Por esse motivo, não apenas seu patrimônio poderia ser atingido, como sua própria liberdade. Com o tempo, o foco deslocou-se para o aspecto patrimonial, sendo que a liquidação dos bens do devedor com vistas ao adimplemento das dívidas era considerada o objetivo do direito da insolvência. Foi apenas no século XIX, durante a experiência das reorganizações das empresas de estradas de ferro, que se passou a questionar se o direito concursal não deveria abranger propósitos mais amplos. A partir de então iniciou-se um período de crescente valorização de medidas de recuperação e preservação de empresas viáveis, deixando-se a opção de realização dos ativos para imediato pagamento dos credores apenas para as situações em que a insolvência não se apresentasse reversível.

A valorização de uma disciplina concursal que permitisse e, mais que isso, incentivasse a recuperação empresarial tornou-se tema de de-

bate nos mais diversos Países, o que ocasionou verdadeira onda de alterações legislativas sobre a matéria durante a última década do século XX e a primeira do século XXI.

Todavia, os estudos aqui traçados deixaram claro que as leis de insolvência recentemente introduzidas não contam com um objetivo uníssono. De fato, todas elas preveem, ao lado dos processos de cunho liquidatário, instrumentos para a reorganização empresarial. Ocorre que algumas delas atribuíram primazia à preservação da empresa por meio de tentativas de reestruturação, ao passo que outras mantiveram a satisfação dos credores como prioridade do sistema, sendo que a esses agentes caberia escolher entre procedimentos de liquidação ou de reorganização do devedor.

Foi possível perceber que a dicotomia entre os sistemas é acompanhada pela existência de duas linhas doutrinárias que se contrapõem na definição dos interesses que devem ser dignos da tutela do direito da empresa em crise. Enquanto uma delas restringe a proteção aos titulares de direitos creditórios, a outra amplia o rol de interessados, abrangendo agentes como os trabalhadores, os investidores e a comunidade como um todo.

Acompanhando o movimento mundial de renovação da legislação concursal, o Brasil também enfrentou uma reforma. Em 2005, após longo processo legislativo, foi aprovada a Lei de Recuperação e Falência, que previu novos institutos, como a recuperação judicial e a recuperação extrajudicial de empresas, e dotou a falência de inovadoras características.

Além disso, constatou-se que o diploma revolucionou o sistema concursal nacional ao adotar o princípio da preservação da empresa e preferir os mecanismos de recuperação empresarial aos de liquidação, sempre que se trate de empresas viáveis.

O exame do princípio da preservação da empresa permitiu duas conclusões de fundamental importância para este livro.

A primeira delas, pertinente ao direito societário brasileiro, caminha no sentido de que a adoção de ditames institucionalistas desacompanhada de regras que assegurem proteção aos diversos interesses abrangidos pela sociedade por ações é uma triste realidade, e precisa ser combatida. Tentativas de contribuições foram, então, brevemente apresentadas, escolhido o tema do conselho de administração como foco. Foram discutidas medidas como a participação de *stakeholders* no órgão diretivo da

companhia, a eleição de conselheiros independentes e o reconhecimento da ampliação dos beneficiários pela imposição de deveres fiduciários.

A segunda conclusão refere-se ao direito da empresa em crise. Verificou-se que a estima pela preservação da empresa é decorrência da doutrina institucionalista do interesse social, que valoriza a presença de inúmeros interesses a circundar a companhia. Constatou-se, ainda, que, assim como no âmbito do direito societário, a dificuldade de definição da preservação poderia ser solucionada caso se optasse por uma via procedimental. Foi assim que se defendeu que a preservação pode encontrar realização prática caso se garanta, ao longo do procedimento de recuperação judicial, um equilíbrio entre os múltiplos interesses. Apenas mediante o uso desse caminho seria possível afirmar que a disciplina da sociedade por ações no Brasil, ao menos no campo do direito concursal, foge da corriqueira declaração de princípios sem reflexo em regras.

Dito isso, passou-se, ao final, a uma tarefa que se propunha de cunho descritivo, em alguns casos, e propositivo, em outros. Foram apresentados alguns importantes momentos do procedimento de recuperação judicial e – sempre que necessário – ensaiou-se a formulação de interpretações, com algumas proposições *de lege ferenda* e sempre sob a luz do Direito Comparado, das regras previstas na Lei de Recuperação e Falência. O esforço interpretativo foi ali engendrado com vistas à realização do princípio da preservação da empresa, ou seja, ao equilíbrio e respeito entre os interesses atingidos pela crise empresarial.

Nesse sentido, foram abordados temas como: (i) a iniciativa para o pedido de recuperação e para a apresentação do plano; (ii) a votação do plano de recuperação, incluindo-se considerações acerca da separação dos credores em classes, do exercício do direito de voto e da falta de previsão de mecanismos para a participação de outros interessados; (iii) a homologação do plano de recuperação e as análises a serem feitas pelo magistrado; (iv) a condução da empresa durante a recuperação judicial; e (v) os órgãos de fiscalização.

Com relação a cada um dos tópicos mencionados foram apresentadas propostas interpretativas.

Sobre o primeiro assunto, pode-se realçar a defesa da amplitude dos legitimados para a propositura do pedido de recuperação judicial e para a elaboração de plano. O posicionamento apresentado fundamentou-se sobre o princípio da preservação da empresa, a experiência do Direito Comparado e os ditames de direito processual.

Acerca da votação do plano, diferentes temas foram tratados, cabendo destaque para a sugestão de maior flexibilidade na formação das classes de credores, tendo em vista a homogeneidade de interesses; a necessidade de o juiz valer-se das regras que coíbem o abuso de direito quando da análise do exercício do direito de voto na recuperação judicial; a urgência da estruturação de uma norma mais coerente para lidar com os casos de superação do veto, de uma ou mais classes de credores, sobre o plano de recuperação judicial; e a recomendação da adoção de instrumentos capazes de tutelar, na recuperação judicial, interesses mais amplos que aqueles detidos pelos credores – enfatizando-se, para tanto, o papel do Ministério Público.

No que tange à atuação do magistrado com relação à homologação do plano de recuperação judicial, constatou-se que no Direito Comparado dois requisitos costumam ser observados, quais sejam: a igualdade de tratamento entre os credores e o pagamento de, no mínimo, o que seria recebido em caso de falência. Tendo em vista que o Direito Brasileiro não destina detalhado tratamento ao tema, aconselhou-se a inclusão de um preceito de igualdade material entre credores com interesses semelhantes e cogitou-se da formulação de regra que, de forma alternativa, levasse em conta os dois requisitos mencionados.

Com relação à condução da empresa em recuperação, recomendou-se uma mais ampla atuação do magistrado no sentido de avaliar o cumprimento dos deveres fiduciários por parte do responsável pelos negócios, seja ele o próprio devedor ou o gestor eleito durante a recuperação judicial. Propôs-se, ainda, interpretação sobre o sentido do termo “devedor” nos arts. 64 e 65 da Lei de Recuperação Judicial, atentando-se para os quadros de concentração acionária que envolvem as sociedades por ações brasileiras. Ao final, questionou-se a decisão legislativa de atribuição aos credores do direito de eleger o gestor judicial e recomendou-se a imposição, ao gestor, dos deveres, previstos na Lei de Sociedade por Ações, que envolvem os acionistas controladores e administradores de companhias, bem como a satisfação de critérios mínimos de independência.

Por fim, destacou-se a relevância dos órgãos de fiscalização previstos na Lei de Recuperação e Falência, mas lamentou-se a falta de regras claras sobre os interesses que devem ser por eles defendidos. Sugeriu-se, então, a aplicação da disciplina dos deveres fiduciários, tal qual observado no Direito Norte-Americano.

O detalhado exame da disciplina da recuperação judicial demonstrou que, muito embora seja a Lei de Recuperação e Falência diploma de inovações elogiáveis, alguns aspectos ainda precisam ser reformulados ou interpretados doutrinária e jurisprudencialmente de forma a tornar verdadeiros o princípio da preservação da empresa e os louváveis objetivos que inspiraram o legislador brasileiro.

Na “Introdução” afirmou-se que o estudo almejava conferir coerência ao sistema concursal brasileiro, permitindo-se a realização da base principiológica da Lei de Recuperação e Falência, consubstanciada na preservação da empresa. Alcançando-se o final, anseia-se apenas que as linhas aqui escritas tenham sido capazes de lançar luz sobre os problemas que envolvem a recuperação judicial, tornando-os mais nítidos e passíveis de equacionamento por parte dos juristas brasileiros.

Por fim, cabe apenas lembrar passagem de Fábio Konder Comparato que bem ilustra a luta aqui traçada em prol da mais ampla representação e proteção aos múltiplos interesses abrangidos pela sociedade por ações: “Loucura para uns, escândalo para outros, a instituição democrática da empresa é princípio de sabedoria e de dignidade para o amanhã imediato”.¹ Pode-se apenas desejar que o estudo aqui empreendido contribua para a maior proximidade do amanhã antevisto pelo jurista.

1. Fábio Konder Comparato, “A reforma da empresa”, in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, São Paulo, Saraiva, 1990, p. 26.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABERMAN, Jonathan E., e RICHMAN, Michael P. "Creditors' committee under the microscope". *American Bankruptcy Institute Journal* 26-Sep (2007). Pp. 22-63.
- ABITBOL, Frédéric, LE GUERNEVE, Laurent, e VALLIOT, Régis. "Pratique de la sauvegarde: sauvegarde qui peut". *Cahiers de Droit de l'Entreprise* 2 (2007). Pp. 18-23.
- ABRÃO, Carlos Henrique. "A preservação e a recuperação da empresa em crise". *RT* 822/106-109. São Paulo, Ed. RT, 2004.
- _____, e TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, São Paulo, Saraiva, 2005; 2ª ed. São Paulo, Saraiva, 2007.
- ABRÃO, Nelson. "Algumas sugestões para uma nova lei concursal". *RDM* 31/31-41. São Paulo, Ed. RT, 1978.
- _____. *Curso de Direito Falimentar*. 4ª ed. São Paulo, Ed. RT, 1993; 5ª ed., revista, atualizada e ampliada por Carlos Henrique Abrão. São Paulo, LEUD, 1997.
- _____. *O Novo Direito Falimentar: Nova Disciplina Jurídica da Crise Econômica da Empresa*. São Paulo, Ed. RT, 1985.
- ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as Ações Correlatas)*. São Paulo, Saraiva, 2009.
- _____, e FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. "Vinculação da sociedade: análise crítica do art. 1.015 do Código Civil". *RDM* 146/30-45. São Paulo, Malheiros Editores, 2007.
- ADLER, Barry E. "Bankruptcy primitives". *American Bankruptcy Institute Law Review* 12 (2004). Pp. 219-244. 2004.
- _____. "Financial and political theories of american corporate bankruptcy". *Stanford Law Review* 45 (1993). Pp. 311-346.
- AGHION, Philippe, HART, Oliver, e MOORE, John. "Improving bankruptcy procedure". *Washington University Law Quarterly* 72 (1994). Pp. 849-872.
- ALBERGOTTI, Robert D. *Understanding Bankruptcy in the United States of America – A Handbook of Law and Practice*. Cambridge, Blackwell Finance, 1992.
- ALBERO, F. Cerdá, e GARGALLO, I. Sancho. "Quiebras y suspensiones de pagos: claves para la reforma concursal". *Colección Estudios Económicos*

25. 2001 (disponível em <www.estudios.lacaixa.comunicacions.com/webes/estudis.nsf/wurl/pbei025COS_esp>, acesso em 20.7.2007).
- ALEGRÍA, Héctor. “El abuso de mayoría y de minoría en las sociedades anónimas”. – “Abuso Del Derecho” – *Revista de Derecho Privado y Comunitario* 16 (1998) pp. 319-392.
- ALLEN, William T. “Our schizophrenic conception of the business corporation”. *Cardozo Law Review* 14 (1992). Pp. 261-281.
- ALTEMANI, Renato Lisboa, e SILVA, Ricardo Alexandre da. *Manual de Verificação e Habilitação de Créditos na Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.
- ÁLVAREZ VEGA, María Isabel. “Soluciones concursales y paraconcursoales a la crisis de empresa. La función conservativa del concurso de acreedores en la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal”. *Revista de Derecho Privado* setembro-outubro/2004. Pp. 573-610.
- AMEND, Angelika. “Das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz oder der Bedeutungsverlust des Insolvenzrechts”. *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 13 (2009). Pp. 589-599.
- ANDREY DE SOUZA, Marcos. “Comentários aos arts. 48 e 49”. In: LUCCA, Newton de, e SIMÃO FILHO, Adalberto (coords.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências*. São Paulo, Quartier Latin, 2005 (pp. 211-237).
- ARMELIN, Donaldo. “Ação civil pública: legitimidade processual e legitimidade política”. In: SALLES, Carlos Alberto de (org.). *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*. São Paulo, Ed. RT, 2003 (pp. 113-124).
- ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo. “O novo modelo jurídico da empresa nacional e a reforma da Lei de Falências”. *RT* 663/252-254. São Paulo, Ed. RT, 1991.
- ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas, Bookseller, 2001.
- ASQUINI, Alberto. “I batelli del Reno”. *Rivista delle Società* 4-5 (1959). Pp. 617-633.
- . *Profili dell’Impresa*. 1943. Trad. portuguesa de Fábio Konder Comparato: “Perfis da empresa”. *RDM* 104/109-126. São Paulo, Ed. RT, 1996.
- ÁVILA, Humberto. *Teoria dos Princípios – Da Definição à Aplicação dos Princípios Jurídicos*. 10ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2009 (13ª ed., 2012).
- AZAR, Ziad Raymond. “Bankruptcy policy: an empirical investigation of 50 jurisdictions worldwide”. *American Bankruptcy Law Journal* 82 (2008). Pp. 407-496.
- AZZARO, Andrea Maria. “Concordato preventivo e autonomia privata”. *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 11 (2007). Pp. 1.267-1.278.
- . “Le funzioni del concordato preventivo tra crisi e insolvenza”. *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 7 (2007). Pp. 741-748.

- AZZOLINA, Umberto. *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali*. 2ª ed., vol. I. Torino, UTET, 1961.
- BACHNER, Thomas. *Creditor Protection in Private Companies*. Cambridge, Cambridge University Press, 2009.
- BACHOF, Otto, STOBER, Rolf, e WOLFF, Hans J. *Verwaltungsrecht I*. 10ª ed. München, Beck, 1994.
- BAINBRIDGE, Stephen M. "In defense of shareholder wealth maximization norm: a reply to professor Green". *Washington & Lee Law Review* 50 (1993). Pp. 1.423-1.447.
- BAIRD, Douglas G. "A world without bankruptcy". *SPG Law & Contemporary Problems* 50 (1987). Pp. 173-193.
- . "Loss distribution, forum shopping, and bankruptcy: a reply to Warren". *University of Chicago Law Review* 54 (1987). Pp. 815-834.
- , e RASMUSSEN, Robert K. "Control rights, priority rights, and the conceptual foundations of corporate reorganizations". *Virginia Law Review* 87 (2001). Pp. 921-959.
- . "The end of bankruptcy". *Stanford Law Review* 55 (2002-2003). Pp. 751-789.
- BALZ, Manfred. "Market conformity of insolvency proceedings: policy issues of the German Insolvency Law". *Brooklyn Journal of International Law* 23 (1997). Pp. 167-179.
- . *Sanierung von Unternehmen oder von Unternehmensträgern?*. Köln, Kommunikationsforum, 1986.
- BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. "Compostura jurídica do princípio da igualdade". *A&C Revista de Direito Administrativo e Constitucional* 11 (2003). Pp. 21-27.
- . *Curso de Direito Administrativo*. 27ª ed. ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2010 (29ª ed., 2012).
- BARROS, Alice Monteiro de. *Curso de Direito do Trabalho*. 2ª ed. São Paulo, LTr, 2006.
- BATISTA, Carolina Soares João, CAMPANA FILHO, Paulo Fernando, CERREZETTI, Sheila Christina Neder, e MIYAZAKI, Renata Yumi. "A prevalência da vontade da assembleia-geral de credores em questão: o *cram down* e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes". *RDM* 143/202-242. São Paulo, Malheiros Editores, 2006.
- BAUER, Joachim. *Ungleichbehandlung der Gläubiger im geltenden Insolvenzrecht*. Berlin, De Gruyter Recht, 2007.
- BAUMS, Theodor, e SCOTT, Kenneth E. "Taking shareholder protection seriously? Corporate governance in the United States and Germany". *American Journal of Comparative Law* 53 (2005). Pp. 31-75.
- BEBCHUK, Lucian Arye. "A new approach to corporate reorganizations". *Harvard Law Review* 101 (1988). Pp. 775-804.

- BEDAQUE, José Roberto dos Santos. *Direito e Processo – Influência do Direito Material sobre o Processo*. 5ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2009 (6ª ed., 2011).
- . *Efetividade do Processo e Técnica Processual*. 2ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2007 (3ª ed., 2010).
- BEDER, Pascal. “Prévention et détection auprès du Tribunal de Commerce”. *Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 3 (2004). Pp. 179-180.
- BENETI, Sidnei Agostinho. “O processo da recuperação judicial”. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Quartier Latin, 2005 (pp. 221-243).
- BERCOVICI, Gilberto. *Constituição Econômica e Desenvolvimento (Uma Leitura a Partir da Constituição de 1988)*. São Paulo, Malheiros Editores, 2005.
- BERGER, Christian, e FREGE, Michael. “Business judgment rule bei Unternehmensfortführung in der Insolvenz – Haftungsprivileg für den Verwalter?”. *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 5 (2008). Pp. 204-210.
- BERGER, Dora. *A Insolvência no Brasil e na Alemanha*. Porto Alegre, Sérgio Antônio Fabris Editor, 2001.
- BERLE JR., Adolf Augustus. “Corporate powers as powers in trust”. *Harvard Law Review* 44 (1931). Pp. 1.049-1.074.
- . “For whom corporate managers are trustees: a note”. *Harvard Law Review* 45 (1932). Pp. 1.365-1.372.
- , e MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation & Private Property*. New Brunswick, Transaction, 1991.
- BERTACCHINI, Elisabetta. “Ermeneutica giuridica e tendenze evolutive nel diritto dell’impresa (II Parte)”. *Contratto e Impresa* 4-5 (2006). Pp. 1.034-1.096.
- BEZERRA FILHO, Manuel Justino. “Exame crítico do Projeto da Lei de Falências – ‘Recuperação de empresa’ ou ‘recuperação do crédito bancário’”. *RT* 822/128-138. São Paulo, Ed. RT, 2004.
- . *Nova Lei de Recuperação e Falências Comentada*. São Paulo, Ed. RT, 2005.
- BHAGAT, Sanjai, e BLACK, Bernard. “The uncertain relationship between board composition and firm performance”. *The Business Lawyer* 54 (1998-1999). Pp. 921-963.
- BIENENSTOCK, Martin J. “Conflicts between management and the debtor in possession’s fiduciary duties”. Practising Law Institute. *Commercial Law and Practice Course Handbook Series* 753 (1997). Pp. 977-1.029.
- , EATON, Frank L., FIFE, Lori R., KAROTKIN, Stephen, McKENNA, Sean L., MILLER, Harvey R., e RAPISARDI, John J. “Overview of Chapter 11 of the Bankruptcy Code”. Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series. PLI Order N. A4-4.416*. 1993 (pp. 97-244).

- BIRK, Rolf, e KREUZER, Karl (orgs.). *Das Unternehmen in der Krise, Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht: Verhandlungen der Vereinigten Fachgruppen für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht und für vergleichendes Arbeits- und Sozialrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Göttingen vom 18-20.9.1985*. Frankfurt am Main, Alfred Metzner, 1986.
- BISBAL MÉNDEZ, Joaquín. *La Empresa en Crisis y el Derecho de Quiebras (Una Aproximación Económica y Jurídica a los Procedimientos de Conservación de Empresas)*. Bolonia, Colegio de España, 1986.
- BITTER, Georg, LUTTER, Marcus, PRIESTER, Hans-Joachim, SCHÖN, Wolfgang, e ULMER, Peter (orgs.). *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*, Köln, Otto Schmidt, 2009.
- BLACK, Bernard, e BHAGAT, Sanjai. "The uncertain relationship between board composition and firm performance". *The Business Lawyer* 54 (1998-1999). Pp. 921-963.
- BLAIR, Margaret M. *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*. Washington, Brookings Institution, 1995.
- _____, e STOUT, Lynn A. "A team production theory of corporate law". *Virginia Law Review* 85 (1999). Pp. 247-328.
- _____. "Director accountability and the mediating role of the corporate board". *Washington University Law Quarterly* 79 (2001). Pp. 403-447.
- BLAIR, Michael. "Shareholder value: a new standard for company conduct". In: HOPT, Klaus J., e WYMEERSCH, Eddy (orgs.). *Capital Markets and Company Law*. Oxford, Oxford, 2003 (pp. 347-352).
- BLOCK-LIEB, Susan. "A humanistic view of bankruptcy law". *American Bankruptcy Institute Law Review* 6 (1998). Pp. 471-493.
- _____. "Why creditors file so few involuntary petitions and why the number is not too small". *Brooklyn Law Review* 57 (1991). Pp. 803-862.
- BOCATER, Maria Isabel do Prado, e CAMARGO, João Laudo de. "Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas". In: LOBO, Jorge (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2002 (pp. 385-421).
- BOLARD, Georges. "Économie du projet de réforme des procédures collectives". *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004). Pp. 88-96.
- BONAVIDES, Paulo. *A Constituição Aberta – Temas Políticos e Constitucionais da Atualidade, com Ênfase no Federalismo das Regiões*. 3ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2004.
- _____. *Curso de Direito Constitucional*. 25ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2010 (27ª ed., 2012).
- BONFANTI, Mario Alberto, e GARRONE, José Alberto. *Concursos y Quiebra*. 2ª ed. Buenos Aires, Abeledo-Perrot, 1976.
- BONHOMME, Régine, e PÉROCHON, Françoise. *Entreprises em Difficulté – Instruments de Crédit et de Paiement*. 6ª ed. Paris, LGDJ, 2003.

- BONÍCIO, Marcelo José Magalhães. “Proporcionalidade e processo – A garantia constitucional da proporcionalidade, a legitimação do processo civil e o controle das decisões judiciais”. In: CARMONA, Carlos Alberto (coord.). *Coleção Atlas de Processo Civil*. São Paulo, Atlas, 2006.
- BONSIGNORI, Angelo. *Diritto Fallimentare*. Torino, UTET, 1992.
- BOUGHIDA, Sabah, e LOMBARD, Paul. “Réforme de la sauvegarde: le nouveau dispositif sera-t-il plus efficace?”. *La Semaine Juridique, Édition Entreprise et Affaires* 15 (2009). Pp. 32-34.
- BOWERS, James W. “Whiter what hits the fan?: Murphy’s law, bankruptcy theory, and the elementary economics of loss distribution”. *Georgia Law Review* 26 (1991). Pp. 27-82.
- BOZZA, Giuseppe. “L’omologazione della proposta (i limiti alle valutazioni del giudice)”. *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 9 (2006). Pp. 1.067-1.073.
- . “La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo”. *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* in *Il Fallimento* 4 (2009). Pp. 424-436.
- BRADLEY, Michael, e ROSENZWEIG, Michael. “The untenable case for Chapter 11”. *Yale Law Journal* 101 (1992). Pp. 1.043-1.089.
- BRAND, Jonathan, e MORMAN, Daniel. “Representation of small-business concerns on creditors’ committees”. *American Bankruptcy Institute Journal* 25-Jun (2006). Pp. 20-51.
- BRAUCKMANN, Dana, e OTTO, Wolfgang. “Zuständigkeitsgerangel zwischen Gesellschaftsorganen und Insolvenzverwalter in der börsennotierten Aktiengesellschaft”. *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 45 (2004). Pp. 2.117-2.123.
- BRAUN, Eberhard, e UHLENBRUCK, Wilhelm. *Unternehmensinsolvenz: Grundlagen, Gestaltungsmöglichkeiten, Sanierung mit der Insolvenzordnung*. Düsseldorf, IDW, 1997.
- BRINKMANN, Tomas. *Unternehmensinteresse und Unternehmensrechtsstruktur: Aufgaben und Grenzen eines normativen Regulativs unternehmenspolitischer Prozesse*. Frankfurt am Main, Peter Lang, 1983.
- BRITO, Cristiano Gomes de. “Dissolução parcial de sociedade anônima”. *RDM* 123/147-159. São Paulo, Malheiros Editores, 2001.
- BROC, Katarzyna Gromek, e PARRY, Rebecca (orgs.). *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*. Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006.
- BROUDE, Richard F. “Cram down and Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the settlement imperative”. *The Business Lawyer* 39 (1984). Pp. 441-454.
- BRUNET, Andrée. “Propos critiques sur le projet de réforme du droit français de la faillite”. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007). Pp. 107-159.
- BUENO, Cassio Scarpinella. “*Amicus Curiae*” no Processo Civil Brasileiro: um Terceiro Enigmático. 2ª ed. São Paulo, Saraiva, 2008.

- BULGARELLI, Waldírio. *O Novo Direito Empresarial*. Rio de Janeiro, Renovar, 1999.
- BUZAID, Alfredo. *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*. São Paulo, Saraiva, 1952.
- CAIAFA, Antonio. *Nuovo Diritto delle Procedure Concorsuali*. Padova, CEDAM, 2006. (pp. 1-734)
- CALDEIRA, Jorge. *Mauá: Empresário do Império*. São Paulo, Cia. das Letras, 1995.
- CALHEIROS, Paulo, e MANDEL, Júlio Kahan. “Balanço dos três anos da nova Lei de Falências”. *Valor Econômico* 12.3.2008 (p. E2).
- CAMARGO, João Laudo de, e BOCATER, Maria Isabel do Prado. “Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas”. In: LOBO, Jorge (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2002 (pp. 385-421).
- CAMBONERO GINES, Ariadna. “The new spanish insolvency legislation (22/2003 Insolvency Act of 9 July)”. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007). Pp. 160-183.
- CAMIÑA MOREIRA, Alberto. “Poderes da assembleia de credores, do juiz e a atividade do Ministério Público”. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Quartier Latin, 2005 (pp. 245-274).
- CAMPANA FILHO, Paulo Fernando, BATISTA, Carolina Soares João, CERZETTI, Sheila Christina Neder, e MIYAZAKI, Renata Yumi. “A prevalência da vontade da assembleia-geral de credores em questão: o *cram down* e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes”. *RDM* 143/202-242. São Paulo, Malheiros Editores, 2006.
- CAMPINHO, Sérgio. *Falência e Recuperação de Empresa – O Novo Regime da Insolvência Empresarial*. Rio de Janeiro, Renovar, 2006.
- CANDELARIO MACÍAS, Isabel. *Il Diritto Concorsuale in Europa*. Padova, CEDAM, 2001.
- . “Impresiones sobre los efectos de la declaración del concurso a la vista de la futura Ley Concursal”. *Revista de Derecho Privado* julho-agosto/2003. Pp. 522-542.
- CANNU, Paul Le. *Prévention et Règlement Amiable des Difficultés des Entreprises*. Paris, Juridictionnaires Joly, 1988.
- , LUCHEUX, Jean-Michel, PITRON, Michel, e SÉNÉCHAL, Jean-Pierre. *Entreprises en Difficulté: Prévention, Redressement et Liquidation Judiciaires*. Paris, GLN Joly, 1994.
- CANOTILHO, J. J. Gomes. *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*. 7ª ed. Coimbra, Livraria Almedina, 2000.
- CARMONA, Carlos Alberto (coord.). *Coleção Atlas de Processo Civil*. São Paulo, Atlas, 2006.

- CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Das Fallencias e dos Meios Preventivos de sua Declaração*. vol. I. São Paulo, Brazil de Carlos Gerke & Cia., 1899.
- . *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. 1ª ed., vol. VIII, Livro V. Rio de Janeiro, Besnard Frères, 1917; 3ª ed., atualizada por Achilles Bevilacqua e Roberto Carvalho de Mendonça, vol. VII, Livro V. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1939; 6ª ed., atualizada por Roberto Carvalho de Mendonça, vol. VII, Livro V. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1960; 7ª ed., vol. VII. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1964.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3ª ed., vol. 1. São Paulo, Saraiva, 2003; 5ª ed., vol. 1. São Paulo, Saraiva, 2007; 4ª ed., vol. 2. São Paulo, Saraiva, 2008.
- , e EIZIRIK, Nelson. *A Nova Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 2002.
- CASTIELLO D'ANTONIO, Alfonso. "Prolegomeni al diritto della crise dell'impresa. Crisi reversibile e soluzioni preconcorsuali". *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 1 (1994). Pp. 1.113-1.135.
- CATALLOZZI, Paolo. "Concordato preventivo: sindacato sulla fattibilità del piano e tecniche di tutela dei creditori 'deboli'". *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 3 (2007). Pp. 333-339.
- . "La formazione delle classi tra autonomia del proponente e tutela dei creditori". *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 5 (2009). Pp. 581-589.
- CEREZETTI, Sheila Christina Neder, BATISTA, Carolina Soares João, CAMPANA FILHO, Paulo Fernando, e MIYAZAKI, Renata Yumi. "A prevalência da vontade da assembleia-geral de credores em questão: o *cram down* e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes". *RDM* 143/202-242. São Paulo, Malheiros Editores, 2006.
- CHAPUT, Yves. *Droit des Entreprises en Difficulté et Faillite Personnelle*. Paris, Presses Universitaires de France/PUF, 1996.
- CHARKHAM, Jonathan P. *Keeping Good Company: a Study of Corporate Governance in Five Countries*. Oxford, Clarendon, 1994.
- CHAYES, Abram. "The modern corporation and the rule of Law". In: MASON, Edward S. (org.). *The Corporation in Modern Society*. Cambridge, Harvard University, 1960 (pp. 25-45).
- CLARK, Robert. *Corporate Law*. Boston, Little, Brown & Co., 1986.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 3ª ed. São Paulo, Saraiva, 2005.
- . *Curso de Direito Comercial*. 6ª ed., vol. 3. São Paulo, Saraiva, 2006; 9ª ed., vol. 2. São Paulo, Saraiva, 2006.
- Committee on Bankruptcy and Corporate Reorganization of the Association of the Bar of the City of New York. "Making the test for unfair discrimination more 'fair': a proposal". *The Business Lawyer* 58 (2002). Pp. 83-108.

- COMPARATO, Fábio Konder. “A natureza da sociedade anônima e a questão da derogabilidade das regras legais de quórum nas assembleias-gerais e reuniões do conselho de administração”. In: *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro, Forense, 1981 (pp. 116-131).
- . “A reforma da empresa”. In: *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo, Saraiva, 1990 (pp. 3-26).
- . *Aspectos Jurídicos da Macroempresa*. São Paulo, Ed. RT, 1970.
- . “Estado, empresa e função social”. *RT* 732/38-46. São Paulo, Ed. RT, 1996.
- . “Função social da propriedade dos bens de produção”. *RDM* 63/71-79. São Paulo, Ed. RT, 1986.
- , e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 4ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2005.
- CORK, Rod. “Restructuring and insolvency procedures”. In: *The 2009 Guide to Insolvency and Restructuring, International Financial Law Review Special Supplement 2009* (pp. 21-24).
- CORRE, Pierre-Michel Le. “Sur la loi de sauvegarde des entreprises”. *Revue de Jurisprudence Commerciale* 5 (2005). Pp. 388-406.
- CORRE-BROLY, Emmanuelle Le. *Droit des Entreprises em Difficulté*. Paris, Armand Colin, 2001.
- COSSU, Monica. *Società Aperte e Interesse Sociale*. Torino, Giappichelli, 2006.
- COSTA, Susana Henriques da. *Condições da Ação*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.
- (coord.). *Comentários à Lei de Ação Civil Pública e Lei de Ação Popular*. São Paulo, Quartier Latin, 2006.
- D’ALESSANDRO, Floriano. “Interesse pubblico alla conservazione dell’impresa e diritti privati sul patrimonio dell’imprenditore”. *Giurisprudenza Commerciale* I (1984). Pp. 53-64.
- DAHL, Robert A. “Governing the giant corporation”. In: NADER, Ralph, e GREEN, Mark J. (orgs.). *Corporate Power in America*. New York, Grossman, 1973 (pp. 10-24).
- DAMM, Reinhard, HEERMANN, Peter W., e VEIL, Rüdiger (orgs.). *Festschrift für Thomas Raiser zum 70. Geburtstag am 20. Februar 2005*. Berlin, Walter de Gruyter, 2005.
- DAUERNHEIM, Jörg, WAGNER, Martin, WEIDEKIND, Sabine-Sofie, e WIMMER, Klaus (orgs.). *Handbuch des Fachanwalts Insolvenzrecht*. 3ª ed. Köln, Luchterhand, 2008.
- DAVIES, Paul. “Shareholder value, company law, and securities markets law: a british view”. In: HOPT, Klaus J., e WYMEERSCH, Eddy (orgs.). *Capital Markets and Company Law*. Oxford, Oxford, 2003 (pp. 261-288).
- , HANSMANN, Henry, HERTIG, Gerard, HOPT, Klaus J., KANDA, Hideki, KRAAKMAN, Reinier, e ROCK, Edward B. *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*. New York, Oxford, 2004.

- DELGADO, Maurício Godinho. *Curso de Direito do Trabalho*. 4ª ed. São Paulo, LTr, 2005.
- Deutschland Bundesrepublik/Kommission für Insolvenzrecht. *Erster Bericht der Kommission für Insolvenzrecht*. Köln, Kommunikationsforum, 1985.
- . *Zweiter Bericht der Kommission für Insolvenzrecht*. Köln, Kommunikationsforum, 1986.
- DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*. 21ª ed. São Paulo, Atlas, 2008.
- DINAMARCO, Cândido Rangel. *A Instrumentalidade do Processo*. 14ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2009.
- . *Instituições de Direito Processual Civil*. 6ª ed., vols. I, II e III. São Paulo, Malheiros Editores, 2009.
- DINIZ, Almachio, *Da Fallencia – Theoria dos Factos e Pratica dos Principios à Luz da Lei 5.746, de 9 de Dezembro de 1929, e da Ultima Jurisprudência dos Juizes e Tribunaes da Republica*. 2ª ed. São Paulo, Saraiva, 1930.
- DODD JR., Edwin Merrick. “For whom are corporate managers trustees?”. *Harvard Law Review* 45 (1932). Pp. 1.145-1.163.
- . “Is effective enforcement of the fiduciary duties of corporate managers practicable?”. *University of Chicago Law Review* 2 (1934-1935). Pp. 194-207.
- DOHERTY, Joseph W., e LoPUCKI, Lynn M. “Bankruptcy fire sales”. *Michigan Law Review* 106 (2007). Pp. 1-59.
- DOMINGUES, Alessandra de Azevedo, e LUCCA, Newton de (coords.). *Direito Recuperacional: Aspectos Teóricos e Práticos*. São Paulo, Quartier Latin, 2009.
- DRUKARCZYK, Jochen. “Probleme des Reorganisationsverfahrens: Bewertung, Best Interest Test und Verlustvorträge”. In: HEINTZEN, Markus, e KRUSCHWITZ, Lutz (orgs.). *Unternehmen in der Krise*. Berlin, Duncker & Humblot, 2004 (pp. 129-148).
- EATON, Frank L., BIENENSTOCK, Martin J., FIFE, Lori R., KAROTKIN, Stephen, McKENNA, Sean L., MILLER, Harvey R., e RAPISARDI, John J. “Overview of Chapter 11 of the Bankruptcy Code”. Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series. PLI Order N. A4-4.416*. 1993 (pp. 97-244).
- EHLERS, Eckart. “Statutory corporate rescue proceedings in Germany: the *Insolvenzplan* procedure”. In: BROCK, Katarzyna Gromek, e PARRY, Rebecca (orgs.). *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*. Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006 (pp. 151-185).
- EICKMANN, Dieter, FLESSNER, Axel, IRSCHLINGER, Friedrich, KIRCHHOF, Hans-Peter, KREFT, Gerhart, LANDFERMANN, Hans-Georg, MA-ROTZKE, Wolfgang, e STEPHAN, Guido. *Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung*. 4ª ed. Heidelberg, C. F. Müller, 2006.

- EIDENMÜLLER, Horst. "Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers". *European Business Organization Law Review* 7 (2006). Pp. 239-258 (disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=963337, acesso em 27.2.2008).
- EINHAUS, David. *Die "außerordentliche Verwaltung" ("amministrazione straordinaria") des reformierten italienischen Insolvenzrechts*. Sumte, AIS, 2004.
- EISENBERG, Theodore, e TAGASHIRA, Shoichi. "Should we abolish Chapter 11? The evidence from Japan". *Journal of Legal Studies* 23 (1994). Pp. 11-157.
- EIZIRIK, Nelson, e CARVALHOSA, Modesto. *A Nova Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 2002.
- FABIANI, Massimo. "Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati". *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2009). Pp. 437-445.
- FANTO, James A. *Corporate Governance in American and French Law*. Paris, Montchrestien, 1997.
- FARENAGA, Luigi. "La riforma del diritto fallimentare in Italia: una nuova visione del mercato". *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* 1-2-3 (2008). Pp. 251-261.
- FARIA, Antônio Bento de. *Elementos de Direito Romano*. Rio de Janeiro, Jacintho Ribeiro dos Santos Editor, 1906.
- FARIA, José Eduardo. "A definição do interesse público". In: SALLES, Carlos Alberto de (org.). *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*. São Paulo, Ed. RT, 2003 (pp. 79-99).
- FERNÁNDEZ RUIZ, José Luis. "Algunas breves consideraciones sobre la propuesta de convenio no anticipado en la ley concursal (arts. 99 a 103)". In: *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal – Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*. t. III. Madrid, Marcial Pons, 2007 (pp. 1.541-2.219).
- FERRANTE, Vincenzo. "Tradizione e novità nella disciplina della partecipazione dei lavoratori: Francia e Italia a confronto". *Rivista Giuridica del Lavoro e della Previdenza Sociale* 1 (2003). Pp. 139-174.
- FERRARA, Francesco. *Il Fallimento*. 3ª ed. Milano, Giuffrè, 1974.
- FERRARI, Aldo. *L'Abuso del Diritto nelle Società*. Padova, CEDAM, 1998.
- FERRARINI, Guido. "Shareholder value and the modernization of european corporate law". In: HOPT, Klaus J., e WYMEERSCH, Eddy (orgs.). *Capital Markets and Company Law*. Oxford, Oxford, 2003 (pp. 223-260).
- FERRAZ JR., Tércio Sampaio. *Introdução ao Estudo do Direito: Técnica, Decisão, Dominação*. 3ª ed. São Paulo, Atlas, 2001.
- FERREIRA, Waldemar. *O Direito Público Colonial do Estado do Brasil sob o Sino Pombalino*. Rio de Janeiro, Editora Nacional de Direito, 1960.

- _____. *Tratado de Direito Comercial*. vol. 14. São Paulo, Saraiva, 1965.
- FERRER VICENTE, José María. *El Nuevo Derecho Concursal: un Progreso y Avance en el Derecho Español*. Barcelona, Difusión, 2006.
- FERRO-LUZZI, Paolo. *I Contratti Associativi*. Milano, Giuffrè, 1976.
- _____. “L’impresa”. In: LIBONATI, Bernardino, e FERRO-LUZZI, Paolo (orgs.). *L’Impresa*. Milano, Giuffrè, 1985 (pp. 9-41).
- _____, e LIBONATI, Bernardino (orgs.). *L’Impresa*. Milano, Giuffrè, 1985.
- FEVRE, Alain Le. “Débat”. *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004). P. 43.
- FIALE, Aldo. *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali, Manuale Teorico-Pratico*. Napoli, Simone, 2006.
- FIFE, Lori R., BIENENSTOCK, Martin J., EATON, Frank L., KAROTKIN, Stephen, McKENNA, Sean L., MILLER, Harvey R., e RAPISARDI, John J. “Overview of Chapter 11 of the Bankruptcy Code”. Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series. PLI Order N. A4-4.416*. 1993 (pp. 97-244).
- FIORE, Luiz Alberto. “Alguém lembrou do Investidor?”. *Revista Capital* Agosto/março/2004. Pp. 37-38.
- FISCHER, Gero. “Krisenbewältigung durch Insolvenzrecht”. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 3-4 (2006). Pp. 403-418.
- FISCHER, Robert, GESSLER, Ernst, SCHILLING, Wolfgang, SERICK, Rolf, e ULMER, Peter (orgs.). *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*. München, Beck, 1976.
- FISHER, Timothy C. G., e MARTEL, Jocelyn. “Does it matter how bankruptcy judges evaluate the Creditors’ Best Interest Test?”. *American Bankruptcy Law Journal* 81 (2007). Pp. 497-514.
- _____. “Should we abolish Chapter 11? Evidence from Canada”. *Journal of Legal Studies* 28 (1999). Pp. 233-257.
- FISS, Owen M. “Foreword: the forms of justice”. *Harvard Law Review* 93 (1979). Pp. 1-58.
- FLECKNER, Andreas M., HOPT, Klaus J., KUMPAN, Christoph, e STEFFEK, Felix. “Kontrollerlangung über systemrelevante Banken nach den Finanzmarktstabilisierungsgesetzen (FMStG/FMStErgG)”. *Wertpapier-Mitteilungen Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht* 18 (2009). Pp. 821-834.
- FLEISCHER, Holger. “Shareholders versus stakeholders: Aktien- und übernahmerechtliche Fragen”. In: HOMMELHOFF, Peter, HOPT, Klaus J., e WERDER, Axel v. (orgs.). *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschafts-praxis*. Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003 (pp. 129-155).
- FLESSNER, Axel. “Die Unternehmensperspektive im europäischen Insolvenzrecht”. In: DAMM, Reinhard, HEERMANN, Peter W., e VEIL, Rüdiger (orgs.). *Festschrift für Thomas Raiser zum 70. Geburtstag am 20. Februar 2005*. Berlin, Walter de Gruyter, 2005 (pp. 827-838).

- _____. “La conservazione delle imprese attraverso il diritto fallimentare. Uno sguardo di Diritto Comparato”. *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 1 (2009). Pp. 1-21.
- _____. “Philosophies of business bankruptcy law: an international overview”. In: ZIEGEL, Jacob S. (org.). *Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law*. Oxford, Clarendon, 1994 (pp. 19-28).
- _____. *Sanierung und Reorganisation: Insolvenzverfahren für Großunternehmen in rechtsvergleichender und rechtspolitischer Untersuchung*. Tübingen, Mohr, 1982.
- _____, EICKMANN, Dieter, IRSCHLINGER, Friedrich, KIRCHHOF, Hans-Peter, KREFT, Gerhart, LANDFERMANN, Hans-Georg, MAROTZKE, Wolfgang, e STEPHAN, Guido. *Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung*. 4ª ed. Heidelberg, C. F. Müller, 2006.
- _____, KORTMANN, Sebastian C. J. J., e McBRYDE, William W. (orgs.). *Principles of European Insolvency Law*. Deventer, Kluwer, 2003.
- FOERSTE, Ulrich. *Insolvenzrecht*. 3ª ed. München, Beck, 2006.
- FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da. *Dissolução Parcial, Retirada e Exclusão de Sócio*. São Paulo, Atlas, 2002.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. “A assembleia-geral de credores na nova lei falimentar”. *RDM* 138/71-83. São Paulo, Malheiros Editores, 2005.
- _____. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S/A*. São Paulo, Malheiros Editores, 1993.
- _____. *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S/A*. São Paulo, Malheiros Editores, 1999.
- _____, e ADAMEK, Marcelo Vieira von. “Vinculação da sociedade: análise crítica do art. 1.015 do Código Civil”. *RDM* 146/30-45. São Paulo, Malheiros Editores, 2007.
- FRANCO, Vera Helena de Mello, e SZTAJN, Rachel. *Falência e Recuperação da Empresa em Crise: Comparação com as Posições do Direito Europeu*. Rio de Janeiro, Elsevier, 2008.
- FREGE, Michael, e BERGER, Christian. “Business judgment rule bei Unternehmensfortführung in der Insolvenz – Haftungsprivileg für den Verwalter?”. *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 5 (2008). Pp. 204-210.
- FRIEDLAND, Jonathan, HIGGINS, Roger J., e SPRAYREGEN, James H. M. “Chapter 11: not perfect, but better than the alternative”. *American Bankruptcy Institute Journal* 24 (2005). Pp. 59-62.
- FRISON-ROCHE, Marie-Anne. “La cohérence juridique de la loi du 10 juin 1994”. In: FRISON-ROCHE, Marie-Anne (org.). *Le Nouveau Droit des Défaillances d’Entreprises*. Paris, Dalloz, 1995 (pp. 23-37).
- _____. (org.). *Le Nouveau Droit des Défaillances d’Entreprises*. Paris, Dalloz, 1995.
- FRONTINI, Paulo Salvador. “O caso da falência da Sanderson e as tendências atuais do direito falimentar”. *RDM* 15-16/247-250. São Paulo, Ed. RT, 1974.

- _____. *Procedimentos e Ritos Procedimentais na Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Plano de Aula de 2.5.2006 (em arquivo com a autora).
- _____. “Reflexões sobre a reforma da Lei de Falências”. *RDM* 31/43. São Paulo, Ed. RT, 1978.
- FROST, Christopher W. “Bankruptcy redistributive policies and the limits of the judicial process”. *North Carolina Law Review* 74 (1995). Pp. 75-139.
- FURTADO, Celso. *Formação Econômica do Brasil*. 23ª ed. São Paulo, Nacional, 1989.
- GADEA SOLER, Enrique. “Reforma concursal y medidas introducidas por el legislador para conseguir un sistema eficiente”. *Revista Estudios de Deusto* 54(1)/41-60. 2006, Segunda Época.
- GALGANO, Francesco. *Diritto Commerciale – Le Società*. Bologna, Zanichelli, 1999.
- _____. *Lex Mercatoria – Storia del Diritto Commerciale*. Bologna, Il Mulino, 1993.
- GALIZZI, Gustavo Oliva. “Theory and pragmatism of governance reform in business reorganization: a case study of Brazil”. *RDM* 141/130-146. São Paulo, Malheiros Editores, 2006.
- GALLE, Philippe Roussel. “L’ouverture des procédures”. *Recueil Dalloz* 10 (2009). Pp. 644-651.
- GALLESIO-PIUMA, Maria Elena. “Erosione dell’applicabilità del fallimento: aspetti evolutivi e comparatistici”. *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 9 (1998). Pp. 872-879.
- GAMBINO, Agostino. *Il Principio di Correttezza nell’Ordinamento delle Società per Azioni (Abuso di Potere nel Procedimento Assembleare)*. Milano, Giuffrè, 1987.
- _____. “Limiti costituzionali dell’iniziativa economica nella crisi dell’impresa”. *Giurisprudenza Commerciale* I (1988). Pp. 487-496.
- _____. “Profili dell’esercizio dell’impresa nelle procedure concorsuali alla luce della disciplina dell’amministrazione straordinaria delle grandi imprese”. *Giurisprudenza Commerciale* I (1980). Pp. 559-574.
- _____. “Sull’uso alternativo della procedura di amministrazione controllata”. *Giurisprudenza Commerciale* I (1979). Pp. 236-244.
- GAPPMAYER, Burke. “Protecting the insolvent: how a creditor’s committee can prevent its constituents from misusing a debtor’s nonpublic information and preserve Chapter 11 reorganizations”. *Utah Law Review* s.n. (2006). Pp. 439-463.
- GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. *A Evolução do Tratamento Jurídico da Empresa em Crise no Direito Brasileiro*. Dissertação (Mestrado). São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 2006.
- GARGALLO, I. Sancho, e ALBERO, F. Cerdá. “Quiebras y suspensiones de pagos: claves para la reforma concursal”. *Colección Estudios Económicos*

25. 2001 (disponível em www.estudios.lacaixa.comunicacions.com/webes/estudis.nsf/wurl/pbei025COS_esp, acesso em 20.7.2007).
- GARRONE, José Alberto, e BONFANTI, Mario Alberto. *Concursos y Quiebra*. 2ª ed. Buenos Aires, Abeledo-Perrot, 1976.
- GENOVIVA, Pietro. “Rigetto della proposta di concordato preventivo e dichiarazione di fallimento: questioni di diritto processuale e transitorio”. *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009). Pp. 55-64.
- GERSEMANN, Olaf. “Wir brauchen eine Kultur des Scheiterns”. *Welt am Sonntag* nr. 24 (14.6.2009). P. 13.
- GESLER, Ernst, FISCHER, Robert, SCHILLING, Wolfgang, SERICK, Rolf, e ULMER, Peter (orgs.). *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*. München, Beck, 1976.
- GIANELLI, Gianvito. “Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani di risanamento dell’impresa nella riforma delle procedure concorsuali. Prime riflessioni”. *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 6 (2005). Pp. 1.156-1.174.
- GIERKE, Otto von. “Sulla storia del principio di maggioranza”. *Rivista delle Società* 6 (1961). Pp. 1.103-1.120.
- GIESE, Phillip J. “Till versus SCS Credit Corp.: can you ‘till’ me how to cram this down? The Supreme Court addresses the proper approach to calculating cram down interest rates”. *Pepperdine Law Review* 33 (2005). Pp. 133-183.
- GIRTH, Marjorie L. “Rethinking fairness in bankruptcy proceedings”. *American Bankruptcy Law Journal* 73 (1999). Pp. 449-483.
- GOLDSTEIN, Márcia L., McKENNA, Sean L., e MILLER, Harvey R. “The Chapter 11 players in contemporary bankruptcy practice: roles, obligations, and ethical considerations of debtors in possession, trustees, examiners and committees”. *Practising Law Institute, Commercial Law and Practice Course Handbook Series. PLI Order N. A4-4.426*. 1993. Pp. 371-497.
- GÓMEZ MARTÍN, Fernando. “Convenio y liquidación concursal”. *Revista Estudios de Deusto* 52(1) (2004). Segunda Época (pp. 129-264).
- GONZÁLEZ CANO, María Isabel. *El Nuevo Tratamiento Procesal de la Insolvencia y la Fase Común del Proceso Concorsual*. Valencia, Tirant lo Blanch, 2006.
- GORDON, Jeffrey N. “Pathways to corporate convergence? Two steps on the road to shareholder capitalism in Germany”. *Columbia Journal of European Law* 6 (1999). Pp. 219-241.
- _____. “The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: of shareholder value and stock market prices”. *Stanford Law Review* 59 (2007). Pp. 1.465-1.568.
- GORGA, Erica. “Changing the paradigm of stock ownership from concentrated towards dispersed ownership: evidence from Brazil and consequences for emerging countries”. *Northwestern Journal of International Law and Business* 29 (2009). Pp. 439-459.

- GOTTWALD, Peter (org.). *Insolvenzrechtshandbuch*. 3ª ed. München, Beck, 2006.
- GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 14ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2010 (15ª ed., 2012).
- . *Contribuição para a Interpretação e a Crítica da Ordem Econômica na Constituição de 1988*. São Paulo, s/ed., 1990.
- . *Ensaio e Discurso sobre a Interpretação/Aplicação do Direito*. 5ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2009.
- GREEN, Mark J., e NADER, Ralph (orgs.). *Corporate Power in America*. New York, Grossman, 1973.
- , e SELIGMAN, Joel. *Taming the Giant Corporation*. New York, Norton, 1976.
- GREEN, Ronald M. “Shareholders as stakeholders: changing metaphors of corporate governance”. *Washington & Lee Law Review* 50 (1993). Pp. 1.409-1.421.
- GRELL, Frank. “Die Chance im Scheitern – Die USA machen uns vor: Eine Insolvenz ist nicht das Ende. Um die Erfolgsaussichten einer Sanierung zu verbessern, brauchen Gläubiger und insolvente Unternehmen mehr Mitspracherechte”. *Financial Times Deutschland* 12.6.2009 (p. 26).
- GRINOVER, Ada Pellegrini. “Legitimidade ordinária e a relação jurídica substancial. Eficácia da lei processual no tempo: a arbitragem”. In: *A Marcha do Processo*. Rio de Janeiro, Forense Universitária, 2000 (pp. 137-150).
- GRÖNIGER, Eva-Maria. *Das französische Insolvenzsystem nach der Reform von 1967 im Vergleich zum deutschen Recht*. Biefeld, Gieseking, 1984.
- GROSS, Karen. “A response to J. J. White’s death and resurrection of secured credit: finding some trees but missing the forest”. *American Bankruptcy Institute Law Review* 12 (2004). Pp. 203-218.
- . *Failure and Forgiveness – Rebalancing the Bankruptcy System*. New Haven, Yale University Press, 1997.
- . “On the merits: a response to professors Girth and White”. *American Bankruptcy Law Journal* 73 (1999). Pp. 485-498.
- . “Taking community interests into account in bankruptcy: an essay”. *Washington University Law Quarterly* 72 (1994). Pp. 1.031-1.048.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares, e TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. vol. 1. São Paulo, Bushatsky, 1979.
- GUGLIELMUCCI, Lino. *La Legge Tedesca Sull’insolvenza (Insolvenzordnung) del 5 Ottobre 1994*. Milano, Giuffrè, 2000.
- GUILLAUME, Marc. “Allocution”. *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004). Pp. 79-87.
- GUIMARÃES, Márcio Souza. “O Ministério Público no novo sistema de insolvência empresarial. A habilitação e a impugnação de créditos”. In: PENALVA SANTOS, Paulo (coord.). *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas – Lei 11.101/2005*. Rio de Janeiro, Forense, 2006 (pp. 31-63).

- GUYON, Yves. *Droit des Affaires*. 3ª ed., t. 2. Paris, Economica, 1991.
- GUZINSKI, Joseph A. "Failure and forgiveness: rebalancing the bankruptcy system". *Bankruptcy Developments Journal* 15 (1999). Pp. 401-408.
- GWYNNE, Kurt F. "Intra-committee conflicts, multiple creditors' committees, altering committee membership and other alternatives for ensuring adequate representation under Section 1.102 of the Bankruptcy Code". *American Bankruptcy Institute Law Review* 14 (2006). Pp. 109-141.
- HAGENAU, Wendy, BATSON, Neal, e COHEN, Ezra. "Debate 1: the balance of power between debtors, creditors, and judges – The elimination of judicial discretion under the new Act". *Emory Bankruptcy Developments Journal* 22 (2006). Pp. 546-571.
- HANAU, Peter. "Die arbeitsrechtliche Bedeutung des Mitbestimmungsurteils des Bundesverfassungsgerichts". *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 4 (1979). Pp. 524-552.
- , e ULMER, Peter. *Mitbestimmungsgesetz*. München, Beck, 1981.
- HANK, Rainer. "Schaltzentrale Berlin – Ob Kredite, Kapital oder Arbeitsplätze: Ohne den Staat Luft nichts mehr in der Wirtschaft". *Frankfurter Allgemeine* nr. 24 (14.6.2009). P. 27.
- HANSEN, John T. "Pushing the envelope of creditors' committee's powers". *American Bankruptcy Law Journal* 80 (2006). Pp. 89-123.
- HANSMANN, Henry, DAVIES, Paul, HERTIG, Gerard, HOPT, Klaus J., KANDA, Hideki, KRAAKMAN, Reinier, e ROCK, Edward B. *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*. New York, Oxford, 2004.
- , e KRAAKMAN, Reinier. "The end of history for corporate law". *The Georgetown Law Journal* 89 (2001). Pp. 439-468.
- HART, Oliver, AGHION, Philippe, e MOORE, John. "Improving bankruptcy procedure". *Washington University Law Quarterly* 72 (1994). Pp. 849-872.
- HAUSSMANN, Fritz. *Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht*. Mannheim, J. Bensheimer, 1928.
- HAVIV-SEGAL, Irit. "Bankruptcy law and inefficient entitlements". *Berkeley Business Law Journal* 2 (2005). Pp. 355-398.
- HEERMANN, Peter W., DAMM, Reinhard, e VEIL, Rüdiger (orgs.). *Festschrift für Thomas Raiser zum 70. Geburtstag am 20. Februar 2005*. Berlin, Walter de Gruyter, 2005.
- HEINTZEN, Markus, e KRUSCHWITZ, Lutz (orgs.). *Unternehmen in der Krise*. Berlin, Duncker & Humblot, 2004.
- HENDERSON, Thomas S., HOUSER, Barbara J., HYUN, Jenny J., ROSENBERG, Richard M., e WILKINS, Shari A. "Classification of claims". In: American Law Institute/American Bar Association Continuing Legal Education. *ALI-ABA Course of Studies*, 2006 (pp. 1.027-1.049).
- HERTIG, Gerard, DAVIES, Paul, HANSMANN, Henry, HOPT, Klaus J., KANDA, Hideki, KRAAKMAN, Reinier, e ROCK, Edward B. *The Ana-*

omy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach. New York, Oxford, 2004.

HESS, Harald. *Sanierungshandbuch*. 4ª ed. Köln, Luchterhand, 2009.

HESSE, Gregory G., e KINVIG, Cameron W. “‘Best Interest of Creditors’ Test: why those math classes weren’t a total waste after all”. *American Bankruptcy Institute Journal* 27-Mar (2008). Pp. 32-48.

HICKS, Jonathan. “Foxes guarding the Henhouse: the modern Best Interests of Creditors Test in Chapter 11 reorganizations”. *Nevada Law Journal* 5 (2005). Pp. 820-841.

HIGGINS, Roger J., FRIEDLAND, Jonathan, e SPRAYREGEN, James H. M. “Chapter 11: not perfect, but better than the alternative”. *American Bankruptcy Institute Journal* 24 (2005). Pp. 59-62.

HIRTE, Heribert. “Insolvenzrecht und Gesellschaftsrecht – Zuständigkeitsabgrenzung, Kapitalmarktrecht, Insolvenzantragspflicht”. In: Gesellschaftsrechtliche Vereinigung. *Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2006: Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung*. Köln, Otto Schmidt, 2007 (pp. 147-191).

HOMMELHOFF, Peter, HOPT, Klaus J., e WERDER, Axel v. (orgs.). *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*. Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003.

HOPT, Klaus J. “Aktionärskreis und Vorstandsneutralität”. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 4 (1993). Pp. 534-566.

———. “Corporate governance in Germany”. In: HOPT, Klaus J., e WYMEERSCH, Eddy (orgs.). *Capital Markets and Company Law*. Oxford, Oxford, 2003 (pp. 289-326).

———. “Das Unternehmen in der Krise: Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht”. In: BIRK, Rolf, e KREUZER, Karl (orgs.). *Das Unternehmen in der Krise, Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht: Verhandlungen der Vereinigten Fachgruppen für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht und für vergleichendes Arbeits- und Sozialrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Göttingen vom 18-20.9.1985*. Frankfurt am Main, Alfred Metzner, 1986 (pp. 11-73).

———. “Directors’ duties to shareholders, employees, and other creditors: A view from the Continent”. In: McKENDRICK, Ewan (org.). *Commercial Aspects of Trusts and Fiduciary Obligations*. Oxford, Clarendon, 1992 (pp. 115-132).

———. “Labor representation on corporate boards: impacts and problems for corporate governance and economic integration in Europe”. *International Review of Law and Economics* 14 (1994). Pp. 203-214.

———, DAVIES, Paul, HANSMANN, Henry, HERTIG, Gerard, KANDA, Hideki, KRAAKMAN, Reinier, e ROCK, Edward B. *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*. New York, Oxford, 2004.

- _____, e TEUBNER, Gunther (orgs.). *Corporate Governance and Directors' Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility*. Berlin, Walter de Gruyter, 1985.
- _____, e WYMEERSCH, Eddy (orgs.). *Capital Markets and Company Law*. Oxford, Oxford, 2003.
- _____, FLECKNER, Andreas M., KUMPAN, Christoph, e STEFFEK, Felix. "Kontrollerlangung über systemrelevante Banken nach den Finanzmarktstabilisierungsgesetzen (FMStG/FMStErgG)". *Wertpapier-Mitteilungen Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht* 18 (2009). Pp. 821-834.
- _____, HOMMELHOFF, Peter, e WERDER, Axel v. (orgs.). *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*. Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003.
- HOUSER, Barbara J., HENDERSON, Thomas S., HYUN, Jenny J., ROSENBERG, Richard M., e WILKINS, Shari A. "Classification of claims". In: American Law Institute/American Bar Association Continuing Legal Education. *ALI-ABA Course of Studies* 2006 (pp. 1.027-1.049).
- HYUN, Jenny J., HENDERSON, Thomas S., HOUSER, Barbara J., ROSENBERG, Richard M., e WILKINS, Shari A. "Classification of claims". In: American Law Institute/American Bar Association Continuing Legal Education. *ALI-ABA Course of Studies* 2006 (pp. 1.027-1.049).
- IRSCHLINGER, Friedrich, EICKMANN, Dieter, FLESSNER, Axel, KIRCHHOF, Hans-Peter, KREFT, Gerhart, LANDFERMANN, Hans-Georg, MA-ROTZKE, Wolfgang, e STEPHAN, Guido. *Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung*. 4ª ed. Heidelberg, C. F. Müller, 2006.
- JACKSON, Thomas H. "Of liquidation, continuation, and delay: an analysis of bankruptcy policy and nonbankruptcy rules". *American Bankruptcy Law Journal* 60 (1986). Pp. 399-428.
- _____. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Cambridge, Harvard University Press, 1986.
- _____, e SCOTT, Robert E. "On the nature of bankruptcy: an essay on bankruptcy sharing and the creditors' bargain". *Virginia Law Review* 75 (1989). Pp. 155-204.
- JACQUEMONT, André. *Droit des Entreprises en Difficulté*. 5ª ed. Paris, Litec, 2007.
- _____. "La future procédure de conciliation: une attractivité nouvelle pour l'entreprise en difficulté et ses créanciers". *Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 4 (2004). P. 290-296.
- JAEGER, Pier Giusto. "Crisi delle imprese e poteri del giudice". *Giurisprudenza Commerciale* I (1978). Pp. 869-883.
- _____. "L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)". *Giurisprudenza Commerciale* I (2000). Pp. 795-812.

- JOBARD, Jean-Pierre. “Gérer l’entreprise en difficulté”. In: Fondation Internationale pour l’Enseignement du Droit des Affaires. *La Survie des Entreprises Privées en Difficulté*. Montréal, Wilson & Lafleur/Sorej, 1982 (pp. 7-24).
- JOBST, Alwine. *Die außerordentliche Verwaltung nach dem italienischen Legge Prodi und seine Übertragbarkeit in das deutsche Recht*. Dissertation (Doktorat), Universität Regensburg, 1986.
- JONES, Edith H. “Chapter 11: a death penalty for debtor and creditor interests”. *Cornell Law Review* 77 (1992). Pp. 1.088-1.092.
- JORDÃO, Eduardo Ferreira. *Repensando a Teoria do Abuso de Direito*. Salvador, JusPodium, 2006.
- JORIO, Alberto. “Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi”. *Giurisprudenza Commerciale* I (1994). Pp. 492-556.
- . “Modelli europei e scelta tra sistemi a gestione giudiziaria o amministrativa”. *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile di Giurisprudenza e Dottrina* 9 (1998). Pp. 951-953.
- JÜRGENMEYER, Michael. *Das Unternehmensinteresse*. Heidelberg, Recht und Wirtschaft, 1984.
- KAMLAH, Klaus. “The new German Insolvency Act: *Insolvenzordnung*”. *American Bankruptcy Law Journal* 70 (1996). Pp. 417-435.
- KANDA, Hideki, DAVIES, Paul, HANSMANN, Henry, HERTIG, Gerard, HOPT, Klaus J., KRAAKMAN, Reinier, e ROCK, Edward B. *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*. New York, Oxford, 2004.
- KAROTKIN, Stephen, BIENENSTOCK, Martin J., EATON, Frank L., FIFE, Lori R., McKENNA, Sean L., MILLER, Harvey R., e RAPISARDI, John J. “Overview of Chapter 11 of the Bankruptcy Code”. Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series. PLI Order N. A4-4.416*. 1993 (pp. 97-244).
- KAVANAGH, Michael. “Car parts suppliers confront domino effect”. *Financial Times* 5.5.2009 (disponível em http://www.ft.com/cms/s/0/8e6c2014-390d-11de-8cfe-00144feabdc0.html?nclick_check=1, acesso em 7.5.2009).
- KELCH, Thomas C. “The phantom fiduciary: the debtor in possession in Chapter 11”. *Wayne Law Review* 38 (1992). Pp. 1.323-1.378.
- KELLER, Ulrich. *Insolvenzrecht*. München, Franz Vahlen, 2006.
- KIRCHHOF, Hans-Peter, EICKMANN, Dieter, FLESSNER, Axel, IRSCHLINGER, Friedrich, KREFT, Gerhart, LANDFERMANN, Hans-Georg, MAROTZKE, Wolfgang, e STEPHAN, Guido. *Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung*. 4ª ed. Heidelberg, C. F. Müller, 2006.
- , LWOWSKI, Hans-Jürgen, e STÜRNER, Rolf (orgs.). *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*. vol. 1. München, Beck, 2001; vol. 2. München, Beck, 2008; 2ª ed., vol. 1. München, Beck, 2007.

- KITTNER, Michael. "Unternehmensverfassung und Information – Die Schweigepflicht von Aufsichtsratsmitgliedern". *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 136 (1972). Pp. 208-251.
- KLEE, Kenneth N. "All you ever wanted to know about cram down under the new Bankruptcy Code". *American Bankruptcy Law Journal* 53 (1979). Pp. 133-171.
- _____. "Cram down II". *American Bankruptcy Law Journal* 64 (1990). Pp. 229-244.
- _____, e SHAFFER, K. John. "Creditors' committee under Chapter 11 of the Bankruptcy Code". *South Carolina Law Review* 44 (1993). Pp. 995-1.066.
- _____, NEWTON, Grant W., NICKLES, Steve H., e SCARBERRY, Mark S. *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*. 2ª ed. St. Paul, West Group, 2001.
- KONECNY, Andreas. "Europäische Insolvenzkultur(en) – Kampf oder Harmonisierung?". *Neue Zeitschrift für das Recht der Insolvenz und Sanierung* 7 (2008). Pp. 416-417.
- KOROBKIN, Donald R. "Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy". *Columbia Law Review* 91 (1991). Pp. 717-789.
- KORTMANN, Sebastian C. J. J., FLESSNER, Axel, e McBRYDE, William W. (orgs.). *Principles of European Insolvency Law*. Deventer, Kluwer, 2003.
- KÖTZ, Hein, e ZWEIGERT, Konrad. *Einführung in die Rechtsvergleichung: auf dem Gebiete des Privatrechts*. 3ª ed. Tübingen, Mohr, 1996.
- KRAAKMAN, Reinier, DAVIES, Paul, HANSMANN, Henry, HERTIG, Gerard, HOPT, Klaus J., KANDA, Hideki, e ROCK, Edward B. *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*. New York, Oxford, 2004.
- _____, e HANSMANN, Henry. "The end of history for corporate law". *The Georgetown Law Journal* 89 (2001). Pp. 439-468.
- KRÄMER, Hans-Jörg. *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*. Berlin, Tenea, 2002.
- KREFT, Gerhart (org.). *Insolvenzordnung*. 5ª ed. Heidelberg, Müller, 2008.
- _____, EICKMANN, Dieter, FLESSNER, Axel, IRSCHLINGER, Friedrich, KIRCHHOF, Hans-Peter, LANDFERMANN, Hans-Georg, MAROTZKE, Wolfgang, e STEPHAN, Guido. *Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung*. 4ª ed. Heidelberg, C. F. Müller, 2006.
- KREMER, Thomas. *Unternehmenssanierung in Frankreich*. Köln, Kommunikationsforum, 1994.
- _____, LUTTER, Marcus, RINGLEB, Henrik-Michael, e WERDER, Axel v. *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex*. 3ª ed. München, Beck, 2008.
- KREUZER, Karl, e BIRK, Rolf (orgs.). *Das Unternehmen in der Krise, Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht: Verhand-*

lungen der Vereinigten Fachgruppen für vergleichendes Handels- und Wirtschaftsrecht und für vergleichendes Arbeits- und Sozialrecht anlässlich der Tagung der Gesellschaft für Rechtsvergleichung in Göttingen vom 18-20.9.1985. Frankfurt am Main, Alfred Metzner, 1986.

- KRUGER, Lewis. "Powers and duties of creditors' committees: recent developments". In: Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series. PLI Order N. 11.219*. 2007 (pp. 257-280).
- KRUSCHWITZ, Lutz, e HEINTZEN, Markus (orgs.). *Unternehmen in der Krise*. Berlin, Duncker & Humblot, 2004.
- KÜBLER, Friedrich K. "A shifting paradigm of european company law?". *Columbia Journal of European Law* 11 (2005). Pp. 219-240.
- . "Dual loyalty of labor representatives". In: HOPT, Klaus J., e TEUBNER, Gunther (orgs.). *Corporate Governance and Directors' Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility*. Berlin, Walter de Gruyter, 1985 (pp. 429-444).
- KUHNER, Christoph. "Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften". *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (2004). Pp. 244-279.
- KUMPAN, Christoph, FLECKNER, Andreas M., HOPT, Klaus J., e STEFFEK, Felix. "Kontrollerlangung über systemrelevante Banken nach den Finanzmarktstabilisierungsgesetzen (FMStG/FMStErgG)". *Wertpapier-Mitteilungen Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht* 18 (2009). Pp. 821-834.
- KUNZE, Otto. "Zum Stand der Entwicklung des Unternehmensrechts". *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 144 (1980). Pp. 100-135.
- KUPETZ, David S. "Comfort zone". *Los Angeles Lawyer* 30-Apr (2007). Pp. 22-27.
- LABOVITZ, Irving D. "Outline of 'cram down' provisions under Chapter 11 of the Bankruptcy Reform Act of 1978". *Commercial Law Journal* 86 (1981). Pp. 51-56.
- LACERDA, Paulo Maria de. *Da Fallencia no Direito Brasileiro*. São Paulo, Cia. Editora Nacional, 1931.
- LAMY FILHO, Alfredo, e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S/A (Presupostos, Elaboração, Aplicação)*. Rio de Janeiro, Renovar, 1992.
- LANDFERMANN, Hans-Georg, EICKMANN, Dieter, FLESSNER, Axel, IRSCHLINGER, Friedrich, KIRCHHOF, Hans-Peter, KREFT, Gerhart, MAROTZKE, Wolfgang, e STEPHAN, Guido. *Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung*. 4ª ed. Heidelberg, C. F. Müller, 2006.
- LASKE, Stephan. "Unternehmensinteresse und Mitbestimmung". *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1979). Pp. 173-200.
- LAUTENSCHLÄGER, Milton Flávio de Almeida Camargo. *Abuso do Direito*. São Paulo, Atlas, 2007.

- LAUX, Frank. *Die Lehre vom Unternehmen an sich: Walther Rathenau und die aktienrechtliche Diskussion in der Weimarer Republik*. Berlin, Duncker & Humblot, 1998.
- LAVINE, A. Lincoln. *A Handbook on Bankruptcy*. New York, Professional Publications, 1941.
- LAWLESS, Robert M. "Failure and forgiveness: rebalancing the bankruptcy system". *Bankruptcy Developments Journal* 15 (1999). Pp. 409-425.
- LAZZARINI, Alexandre Alves. "A recuperação judicial de empresas: alguns problemas na sua execução". *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007). Pp. 93-106.
- _____. "Reflexões sobre a recuperação judicial de empresas". In: LUCCA, Newton de, e DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (coords.). *Direito Recuperacional: Aspectos Teóricos e Práticos*. São Paulo, Quartier Latin, 2009 (pp. 123-136).
- LE GUERNEVE, Laurent, ABITBOL, Frédéric, e VALLIOT, Régis. "Pratique de la sauvegarde: sauvegarde qui peut". *Cahiers de Droit de l'Entreprise* 2 (2007). Pp. 18-23.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. "Conflito de interesses". In: *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*. São Paulo, Ed. RT, 1989 (pp. 9-27).
- _____. "Incorporação de companhia controlada". *RDM* 94/87-96. São Paulo, Ed. RT, 1994.
- _____. "Proibição de voto e conflito de interesse nas assembleias-gerais – Ação de anulação de deliberação assemblear decorrente de voto de acionista com interesse conflitante". In: *Pareceres*. vol. 1. São Paulo, Singular, 2004 (pp. 175-184).
- LÉH, Tibor Nicolas. *La Faillite dans le Droit Européen Continental – Comparaison des Principales Lois des Groups Latin et Germanique Présentée dans le Cadre de la Plus Récent Loi Européenne d'Ensemble (Loi Yougo-Slave de 1929)*. Paris, Marcel Giard, 1932.
- LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Direito da Insolvência*. Coimbra, Livraria Almedina, 2009.
- LEVINE, R. L. "The U.S. Trustee system". *Practising Law Institute, Commercial Law and Practice Course Handbook Series, PLI Order N. A4-4.217*. 1988 (pp. 336-345).
- LEWIS, Paul B. "Corporate rescue law in the United States". In: BROCK, Katarzyna Gromek, e PARRY, Rebecca (orgs.). *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*. Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006 (pp. 333-355).
- LIBONATI, Berardino. "La crisi dell'impresa". In: LIBONATI, Berardino, e FERRO-LUZZI, Paolo (orgs.). *L'Impresa*. Milano, Giuffrè, 1985 (pp. 203-240).
- _____, e FERRO-LUZZI, Paolo (orgs.). *L'Impresa*. Milano, Giuffrè, 1985.

- LICHT, Amir N. "The maximands of corporate governance: a theory of values and cognitive style". *Delaware Journal of Corporate Law* 29 (2004). Pp. 649-746.
- LIEB, Richard. "Janis Sarra, *Creditor Rights and the Public Interest: Restructuring Insolvent Corporations* (University of Toronto Press, 2003)". *American Bankruptcy Institute Law Review* 11 (2003). Pp. 551-559.
- LIEBMAN, Enrico Tullio. "L'azione nella teoria del processo civile". In: *Problemi del Processo Civile*. Napoli, Morano, 1962 (pp. 22-53).
- LIENHARD, Alain. *Sauvegarde des Entreprises en Difficulté: le Nouveau Droit des Procédures Collectives*. Paris, Delmas, 2006.
- LIMA LOPES, José Reinaldo de. "A definição do interesse público". In: SALLES, Carlos Alberto de (org.). *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*. São Paulo, Ed. RT, 2003 (pp. 91-99).
- _____. "A formação do direito comercial brasileiro – A criação dos Tribunais de Comércio do Império". *Cadernos de Direito GV* 6 (2007). Pp. 7-70.
- LO CASCIO, Giovanni. "Le nuove procedure di crisi: natura negoziale o pubblicistica?". *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 9 (2008). Pp. 991-1.000.
- LOBO, Jorge. "Direito da crise econômica da empresa". *RDM* 109/64-92. São Paulo, Malheiros Editores, 1998.
- _____. Parecer sobre o "Anteprojeto Legislativo de Concordatas e Falências". *ADV – Advocacia Dinâmica* agosto/1992 (pp. 1-31).
- _____. "Proteção à minoria acionária". *RDM* 105/25-36. São Paulo, Malheiros Editores, 1997.
- _____. (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2002.
- LOMBARD, Paul, e BOUGHIDA, Sabah. "Réforme de la sauvegarde: le nouveau dispositif sera-t-il plus efficace?". *La Semaine Juridique, Édition Entreprise et Affaires* 15 (2009). Pp. 32-34.
- LONGHI, Silvio. *Bancarotta ed Altri Reati in Materia Commerciale*. Milano, Società Editrice Libreria, 1913.
- LoPUCKI, Lynn M. *A Team Production Theory of Bankruptcy Reorganization*. Law and Economics Research Paper Series, Research Paper n. 3-12. University of California, School of Law, 2003, pp. 1-44 (disponível em <http://ssrn.com/abstract=397801>, acesso em 3.5.2006).
- _____. "Bankruptcy contracting revised: a reply to Alan Schwartz's new model". *Yale Law Journal* 109 (1999). Pp. 365-379.
- _____. "Contract bankruptcy: a reply to Alan Schwartz". *Yale Law Journal* 109 (1999). Pp. 317-342.
- _____. "Corporate governance in the troubled company context". Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series* 618/887-901. 1992.
- _____. "The debtor in full control – Systems failure under Chapter 11 of the Bankruptcy Code? First installment". *American Bankruptcy Law Journal* 57 (1983). Pp. 99-126.

- _____. “The myth of the residual owner: an empirical study”. *Washington University Law Quarterly* 82 (2004). Pp. 1.341-1.374.
- _____. “The nature of the bankrupt firm: a response to Baird and Rasmussen’s ‘The end of bankruptcy’”. *Stanford Law Review* 56 (2003). Pp. 645-671.
- _____, e DOHERTY, Joseph W. “Bankruptcy fire sales”. *Michigan Law Review* 106 (2007). Pp. 1-59.
- LORD WEDDERBURN OF CHARLTON. “The legal development of corporate responsibility: for whom will corporate managers be trustees?”. In: HOPT, Klaus J., e TEUBNER, Gunther. *Corporate Governance and Directors’ Liabilities – Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility*. Berlin, Walter de Gruyter, 1985 (pp. 3-54).
- LORENZ, Werner, AUBERT, Gabriel, BLUMBERG, Phillip I., BRAJIC, Vlatko, FLESSNER, Axel, HARMATHY, Attila, HÄYHÄ, Juha, JAVILLIER, Jean-Claude, e NAPIER, Brian W. “Symposium on the Protection of Workers’ Rights in the Event of Insolvency and Business Reorganization”. *Connecticut Journal of International Law* 5 (1989). Pp. 1-215.
- LUCAS, François-Xavier. “La réforme à la lumière de l’histoire du droit des procédures collectives”. *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004). Pp. 7-13.
- LUCCA, Newton de. “Teoria geral”. In: LUCCA, Newton de, e SIMÃO FILHO, Adalberto (coords.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências*. São Paulo, Quartier Latin, 2005 (pp. 13-69).
- _____, e DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (coords.). *Direito Recuperacional: Aspectos Teóricos e Práticos*. São Paulo, Quartier Latin, 2009.
- _____, e SIMÃO FILHO, Adalberto (coords.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.
- LUCHEUX, Jean-Michel. “Le US Chapter 11: une inspiration possible?”. *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004). Pp. 160-165.
- _____. “Les innovations dans la détection des difficultés des entreprises et dans les modalités de leur traitement amiable”. In: FRISON-ROCHE, Marie-Anne (org.). *Le Nouveau Droit des Défaillances d’Entreprises*. Paris, Dalloz, 1995 (pp. 67-87).
- _____, CANNU, Paul Le, PITRON, Michel, e SÉNÉCHAL, Jean-Pierre. *Entreprises en Difficulté: Prévention, Redressement et Liquidation Judiciaires*. Paris, GLN Joly, 1994.
- LUCIANI, Vito. *Trattato del Fallimento – Parte Prima*. Roma, Stamperia Reale, 1893.
- LUTTER, Marcus, BITTER, Georg, PRIESTER, Hans-Joachim, SCHÖN, Wolfgang, e ULMER, Peter (orgs.). *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*, Köln, Otto Schmidt, 2009.
- _____, KREMER, Thomas, RINGLEB, Henrik-Michael, e WERDER, Axel v. *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex*. 3ª ed. München, Beck, 2008.

- LWOWSKI, Hans-Jürgen, KIRCHHOF, Hans-Peter, e STÜRNER, Rolf (orgs.). *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*. vol. 1. München, Beck, 2001; vol. 2. München, Beck, 2008; 2ª ed., vol. 1. München, Beck, 2007.
- MacAVOY, Paul W., e MILLSTEIN, Ira M. “The active board of directors and performance of the large publicly traded corporation”. *Columbia Law Review* 98 (1998). Pp. 1.283-1.321.
- MACHADO, Rubens Approbato (coord.). *Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.
- MAESCH, Scott. *Corporate Governance in der insolventen Aktiengesellschaft: Die Rechtsstellung, Befugnisse und Pflichten der Organe einer Aktiengesellschaft im Insolvenzverfahren*. Baden-Baden, Nomos, 2005.
- MALOY, Richard. “A primer on cram down – How and why it works”. *St. Thomas Law Review* 16 (2003-2004). Pp. 1-57.
- MANDEL, Júlio Kahan. “Da convocação da recuperação judicial em falência”. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007) Pp. 241-259.
- . *Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas Anotada: Lei 11.101, de 9 de Fevereiro de 2005*. São Paulo, Saraiva, 2005.
- , e CALHEIROS, Paulo. “Balanço dos três anos da nova Lei de Falências”. *Valor Econômico* 12.3.2008 (p. E2).
- MARCHI, Eduardo C. Silveira. *Concurso de Credores e “Pactum ut Minus Solvatur”*. Lecce, Del Grifo, 1997.
- . *Guia de Metodologia Jurídica*. Lecce, Del Griffo, 2001.
- MARINONI, Luiz Guilherme. *Teoria Geral do Processo*. vol. 1. São Paulo, Ed. RT, 2006.
- MARKELL, Bruce A. “A new perspective on unfair discrimination in Chapter 11”. *American Bankruptcy Law Journal* 72 (1998). Pp. 227-263.
- . “Slouching toward fairness: a reply to the ABCNY’s proposal on unfair discrimination”. *The Business Lawyer* 58 (2002). Pp. 109-121.
- MAROTZKE, Wolfgang, EICKMANN, Dieter, FLESSNER, Axel, IRSCHLINGER, Friedrich, KIRCHHOF, Hans-Peter, KREFT, Gerhart, LANDFERMANN, Hans-Georg, e STEPHAN, Guido. *Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung*. 4ª ed. Heidelberg, C. F. Müller, 2006.
- MARQUES, José Frederico. *Manual de Direito Processual Civil*. 9ª ed., vol. 1. Campinas, Millennium, 2003.
- MARROLLO, Anna Chiara. “Le classi di creditori nel concordato preventivo alla luce del DLg 12 settembre 2007, n. 169”. *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 12 (2008). Pp. 1.460-1.465.
- MARSCH-BARNER, Reinhard. “Schutz der Gesellschaft und der Anteilseigner”. In: SCHENCK, Kersten von, e SEMLER, Johannes (orgs.). *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*. 3ª ed. München, Beck/Franz Vahlen, 2009 (pp. 707-788).

- MARTEL, Jocelyn, e FISHER, Timothy C. G. "Does it matter how bankruptcy judges evaluate the Creditors' Best Interest Test?". *American Bankruptcy Law Journal* 81 (2007). Pp. 497-514.
- _____. "Should we abolish Chapter 11? Evidence from Canada". *Journal of Legal Studies* 28 (1999). Pp. 233-257.
- MARTIN, Nathalie D. "Noneconomic interests in bankruptcy: standing on the outside looking in". *Ohio State Law Journal* 59 (1998). Pp. 429-505.
- _____. "The role of history and culture in developing bankruptcy and insolvency systems: the perils of legal transplantation". *Boston College International and Comparative Law Review* 28 (2005). Pp. 1-77.
- MARTIN, Ronald M. "Bankruptcy judges, U.S. Trustees and Family Farmer Bankruptcy Act of 1986". *Colorado Lawyer* 16 (1987). Pp. 221-228.
- MARTÍN BERNAL, José Manuel. *El Abuso Del Derecho (Exposición, Descripción y Valoración del Mismo)*. Madrid, Montecorvo, 1982.
- MARTINS, Pedro Baptista. *O Abuso do Direito e o Ato Ilícito*. 3ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2002.
- MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: Sistema e Tópica no Processo Obrigacional*. São Paulo, Ed. RT, 1999.
- MARZAGÃO, Lídia Valério. "A recuperação judicial". In: MACHADO, Rubens Approbato (coord.). *Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.
- MASON, Edward S. (org.). *The Corporation in Modern Society*. Cambridge, Harvard University, 1960.
- MATEJKOVIC, John E., e RUCINSKI, Keith. "Bankruptcy 'reform': the 21st century's debtors' prison". *American Bankruptcy Institute Law Review* 12 (2004). Pp. 473-499.
- MAZZILLI, Hugo Nigro. *A Defesa dos Interesses Difusos em Juízo: Meio Ambiente, Consumidor, Patrimônio Cultural, Patrimônio Público e Outros Interesses*. 19ª ed. São Paulo, Saraiva, 2006.
- _____. "A intervenção do Ministério Público no processo civil: críticas e perspectivas". In: SALLES, Carlos Alberto de (org.). *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*. São Paulo, Ed. RT, 2003 (pp. 155-170).
- _____. *Introdução ao Ministério Público*. 5ª ed. São Paulo, Saraiva, 2005.
- McBRYDE, William W., FLESSNER, Axel, e KORTMANN, Sebastian C. J. (orgs.). *Principles of European Insolvency Law*. Deventer, Kluwer, 2003.
- McDANIEL, Morey W. "Stockholders and stakeholders". *Stetson Law Review* 21 (1991). Pp. 121-162.
- McKENDRICK, Ewan (org.). *Commercial Aspects of Trusts and Fiduciary Obligations*. Oxford, Clarendon, 1992.
- McKENNA, Sean L., BIENENSTOCK, Martin J., EATON, Frank L., FIFE, Lori R., KAROTKIN, Stephen, MILLER, Harvey R., e RAPISARDI, John J. "Overview of Chapter 11 of the Bankruptcy Code". Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series. PLI Order N. A4-4.416*. 1993 (pp. 97-244).

- _____, GOLDSTEIN, Márcia L., e MILLER, Harvey R. "The Chapter 11 players in contemporary bankruptcy practice: roles, obligations, and ethical considerations of debtors in possession, trustees, examiners and committees". Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series. PLI Order N. A4-4.426*. 1993 (pp. 371-497).
- MEANS, Gardiner C., e BERLE JR., Adolf Augustus. *The Modern Corporation & Private Property*. New Brunswick, Transaction, 1991.
- MEESE, Alan J. "The team production theory of corporate law: a critical assessment". *William & Mary Law Review* 43 (2002). Pp. 1.629-1.702.
- MENDES, Gilmar Ferreira. *Jurisdição Constitucional: o Controle Abstrato de Normas no Brasil e na Alemanha*. 3ª ed. São Paulo, Saraiva, 1999.
- MENDES, Octavio. *Fallencias e Concordatas (de Accôrdo com o Decreto 5.746, de 9 de Dezembro de 1929)*. São Paulo, Saraiva, 1930.
- MERTENS, Hans-Joachim. "Zuständigkeiten des mitbestimmten Aufsichtsrats". *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1977). Pp. 270-289.
- MILLER, Harvey R. "Chapter 11 in transition – From boom to bust and into the future". *American Bankruptcy Law Journal* 81 (2007) Pp. 375-403.
- _____. "Corporate governance in Chapter 11: the fiduciary relationship between directors and stockholders of solvent and insolvent corporations". *Seton Hall Law Review* 23 (1993). Pp. 1.467-1.515.
- _____. "The changing face of Chapter 11: a reemergence of the bankruptcy judge as producer, director and sometimes star of the reorganization passion play". *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995). Pp. 431-465.
- _____, BIENENSTOCK, Martin J., EATON, Frank L., FIFE, Lori R., KAROTKIN, Stephen, McKENNA, Sean L., e RAPISARDI, John J. "Overview of Chapter 11 of the Bankruptcy Code". Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series. PLI Order N. A4-4.416*. 1993 (pp. 97-244).
- _____, e RESNICK, Alan N. "Commentary on professor Warren's paper: absolute priority". *Annual Survey of American Law* 1991 (1992). Pp. 49-71.
- _____, e WAISMAN, Shai Y. "Does Chapter 11 reorganization remain a viable option for distressed businesses for the twenty-first century?". *American Bankruptcy Law Journal* 78/153-200. 2004.
- _____. "Is Chapter 11 bankrupt?". *Boston College Law Review* 47 (2005). Pp. 129-181.
- _____, GOLDSTEIN, Márcia L., e McKENNA, Sean L. "The Chapter 11 players in contemporary bankruptcy practice: roles, obligations, and ethical considerations of debtors in possession, trustees, examiners and committees". Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series. PLI Order N. A4-4.426*. 1993 (pp. 371-497).
- MILLSTEIN, Ira M., e MacAVOY, Paul W. "The active board of directors and performance of the large publicly traded corporation". *Columbia Law Review* 98 (1998). Pp. 1.283-1.321.

- MIRANDA, Jorge. *Manual de Direito Constitucional*. 3ª ed., t. IV. Coimbra, Coimbra Editora, 2000.
- MITCHELL, Lawrence E. "A theoretical and practical framework for enforcing corporate constituency statutes". *Texas Law Review* 70 (1991) Pp. 579-643.
- MIYAZAKI, Renata Yumi. *A Superação da Oposição do Devedor ao Plano de Recuperação Judicial* (Tese de Láurea). São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 2007.
- , BATISTA, Carolina Soares João, CAMPANA FILHO, Paulo Fernando, e CERZETTI, Sheila Christina Neder. "A prevalência da vontade da assembleia-geral de credores em questão: o *cram down* e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes". *RDM* 143/202-242. São Paulo, Malheiros Editores, 2006.
- MONTÉLAN, Thierry. "La réforme de la prévention des difficultés". *Recueil Dalloz* 10 (2009). Pp. 639-643.
- MOORE, John, AGHION, Philippe, e HART, Oliver. "Improving bankruptcy procedure". *Washington University Law Quarterly* 72 (1994). Pp. 849-872.
- MORALLES, Luciana Camponez Pereira. *Acesso à Justiça e Princípio da Igualdade*. Porto Alegre, Sérgio Antônio Fabris Editor, 2006.
- MORMAN, Daniel, e BRAND, Jonathan. "Representation of small-business concerns on creditors' committees". *American Bankruptcy Institute Journal* 25-Jun (2006). Pp. 20-51.
- MOSS, Gabriel. "Comparative bankruptcy cultures: rescue or liquidation? Comparison of trends in national law – England". *Brooklyn Journal of International Law* 23 (1997). Pp. 115-138.
- MÜLBERT, Peter O. "Shareholder value aus rechtlicher Sicht". *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1997). Pp. 129-172.
- MUNITZ, Gerald F. "The Chapter 11 plan: proposal, confirmation, and effect of confirmation". Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series*. PLI Order N. 6.171. 2005 (pp. 453-516).
- NADER, Ralph, e GREEN, Mark J. (orgs.). *Corporate Power in America*. New York, Grossman, 1973.
- , e SELIGMAN, Joel. *Taming the Giant Corporation*. New York, Norton, 1976.
- NAPIER, Brian W. "Insolvency law reforms: a response to the economics of the 1980's". *Connecticut Journal of International Law* 5 (1989). Pp. 217-236.
- NEUBÜRGER, Heinz-Joachim. "Die deutsche Mitbestimmung aus Sicht eines international operierenden Unternehmens: Reformbedarf unter Corporate Governance Gesichtspunkten?". In: HOMMELHOFF, Peter, HOPT, Klaus J., e WERDER, Axel v. (orgs.). *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*. Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003 (pp. 177-197).
- NEUMANN, Friedrich. *Die Gläubigerautonomie in einem künftigen Insolvenzverfahren*. Bielefeld, Ernst und Werner Gieseking, 1995.

- NEWTON, Grant W., KLEE, Kenneth N., NICKLES, Steve H., e SCARBERRY, Mark S. *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*. 2ª ed. St. Paul, West Group, 2001.
- NICKLES, Steve H., KLEE, Kenneth N., NEWTON, Grant W., e SCARBERRY, Mark S. *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*. 2ª ed. St. Paul, West Group, 2001.
- NIGRO, Alessandro. “Los problemas fundamentales del derecho concursal desde la perspectiva de reforma del ordenamiento italiano”. In: ROJO, Ángel (org.). *La Reforma de la Legislación Concursal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal*. Madrid, Marcial Pons, 2003 (pp. 339-358).
- NOACK, Ulrich. *Der Aufsichtsrat in der Insolvenz der Kapitalgesellschaft*. Baden-Baden, Nomos, 2003.
- NORBERG, Scott F. “Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification”. *American Bankruptcy Law Journal* 69 (1995). Pp. 119-166.
- NOVELINO, Marcelo. *Teoria da Constituição e Controle de Constitucionalidade*. s/l, Jus Podivm, 2008.
- NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia – Introdução ao Direito Econômico*. 4ª ed. São Paulo, Ed. RT, 2005.
- OBERHOFER, Katharina. *Die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats: Die Rolle des Aufsichtsrats in einer modernen Corporate Governance*. Wien, Neue Juristische Wochenschrift, 2008.
- OBERMÜLLER, Martin. *Möglichkeiten und Grenzen des Genussrechtes als Sanierungsinstrument*. Dissertation (Doktorat). Johann Wolfgang Goethe-Universität, 2008.
- OETKER, Hartmut. “Aufsichtsrat/Board: Aufgaben, Besetzung, Organisation, Entscheidungsfindung und Willensbildung – Rechtlicher Rahmen”. In: HOMMELHOFF, Peter, HOPT, Klaus J., e WERDER, Axel v. (orgs.). *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*. Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003 (pp. 261-284).
- OMAR, Paul J. “Reforms to the framework of insolvency law and practice in France: 1996-2006”. In: BROCK, Katarzyna Gromek, e PARRY, Rebecca (orgs.). *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*. Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006 (pp. 111-150).
- , e SORENSEN, Anker. *Corporate Rescue Procedures in France*. London, Kluwer Law, 1996.
- ORTS, Eric W. “Beyond shareholders: interpreting corporate constituency statutes”. *George Washington Law Review* 61 (1992). Pp. 14-135.
- OTTO, Wolfgang, e BRAUCKMANN, Dana. “Zuständigkeitsgerangel zwischen Gesellschaftsorganen und Insolvenzverwalter in der börsennotierten Aktiengesellschaft”. *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 45 (2004). Pp. 2.117-2.123.

- PACCHI PESUCCI, Stefania. “L’alternativa tra concordato preventivo e amministrazione straordinaria”. *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 2 (2009). Pp. 212-217.
- . “Crisi d’impresa e procedure concorsuali alternative”. *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* 1 (1998). Pp. 996-1.046.
- PACHULSKI, Isaac M. “The cram down and valuation under Chapter 11 of the Bankruptcy Code”. *North Carolina Law Review* 58 (1979-1980). Pp. 925-965.
- PAEFGEN, Walter. *Struktur und Aufsichtsratsverfassung der mitbestimmten AG: zur Gestaltungsmacht der Satzung und der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats*. Köln, Heymann, 1982.
- PAIVA, Luiz Fernando Valente de (coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.
- PAJARDI, Piero. *Radici e Ideologie del Fallimento*. 2ª ed. Milano, Giuffrè, 2002.
- PARENTE, Norma. “Principais inovações introduzidas pela Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, à Lei de Sociedade por Ações”. In: LOBO, Jorge (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2002 (pp. 11-49).
- PARRY, Rebecca, e BROCK, Katarzyna Gromek (orgs.). *Corporate Rescue: an Overview of Recent Developments*. Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006.
- PATZSCHKE, Reinhard. *Reorganisation der Kapitalgesellschaften im Insolvenzverfahren*. Hamburg, Dr. Kovač, 2000.
- PAULUS, Christoph G. “Germany: lessons to learn from the implementation of a new insolvency code”. *Connecticut Journal of International Law* 17 (2001). Pp. 89-98.
- . “Global insolvency law and the role of multinational institutions”. *Brooklyn Journal of International Law* 32 (2006-2007). Pp. 755-756.
- . “The new German Insolvency Code”. *Texas International Law Journal* 33 (1998). Pp. 141-155.
- PEDREIRA, José Luiz Bulhões, e LAMY FILHO, Alfredo. *A Lei das S/A (Presupostos, Elaboração, Aplicação)*. Rio de Janeiro, Renovar, 1992.
- PENALVA SANTOS, Paulo (coord.). *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas Lei 11.101/2005*. Rio de Janeiro, Forense, 2006.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1988.
- . *Dissolução e Liquidação de Sociedades*. Brasília, Brasília Jurídica, 1995; São Paulo, Saraiva, 2000.
- . “Reorganização operacional e societária. Ação declaratória de nulidade de deliberações de conselho de administração de S/A. Suposto conflito de interesses”. *RDM* 146/237-268. São Paulo, Malheiros Editores, 2007.
- PERLINGIERI, Pietro. *Profili del Diritto Civile*. 1994. Trad. portuguesa de M. C. de Cicco: *Perfis do Direito Civil – Introdução ao Direito Civil Constitucional*. Rio de Janeiro, Renovar, 1999.

- PÉROCHON, Françoise. “Les interdictions de paiement et le traitement des sûretés réelles”. *Recueil Dalloz* 10 (2009). Pp. 651-662.
- _____, e BONHOMME, Régine. *Entreprises em Difficulté – Instruments de Crédit et de Paiement*. 6ª ed. Paris, LGDJ, 2003.
- PETTET, Ben. “Do good governance recommendations change the rules for board of directors?”. In: HOPT, Klaus J., e WYMEERSCH, Eddy (orgs.). *Capital Markets and Company Law*. Oxford, Oxford, 2003 (pp. 505-515).
- PEZARD, Alice, e THIVEAUD, Jean-Marie (orgs.). *Corporate Governance: les Perspectives Internationales*. Paris, Montchrestien, 1997.
- PICARD, Maurice. “Le plan de cession dans la procédure de redressement judiciaire”. *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004). Pp. 113-114.
- PIEPOLI, Gaetano. *Interessi Individuali e Interessi Collettivi nel Risanamento della Grande Impresa*. Milano, Giuffrè, 1983.
- PIMENTA, Eduardo Goulart. *Recuperação de Empresas: um Estudo Sistemático da Nova Lei de Falências*. São Paulo, Thomson IOB, 2006.
- PISTOR, Katharina. “Corporate governance durch Mitbestimmung und Arbeitsmärkte”. In: HOMMELHOFF, Peter, HOPT, Klaus J., e WERDER, Axel v. (orgs.). *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*. Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003 (pp. 157-175).
- PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes, e SOUSA JR., Francisco Satiro de (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*. 2ª ed. São Paulo, Ed. RT, 2007.
- PITRON, Michel, CANNU, Paul Le, LUCHEUX, Jean-Michel, e SÉNÉCHAL, Jean-Pierre. *Entreprises en Difficulté: Prévention, Redressement et Liquidation Judiciaires*. Paris, GLN Joly, 1994.
- POST, James E., PRESTON, Lee E., e SACHS, Sybille. *Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth*. Stanford University Press, 2002.
- PRESTI, Gaetano. “Rigore è quando arbitro fischia?”. *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009). Pp. 25-29.
- PRESTON, Lee E., POST, James E., e SACHS, Sybille. *Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth*. Stanford University Press, 2002.
- PRIESTER, Hans-Joachim, BITTER, Georg, LUTTER, Marcus, SCHÖN, Wolfgang, e ULMER, Peter (orgs.). *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*, Köln, Otto Schmidt, 2009.
- PROVINCIALI, Renzo. *Trattato di Diritto Fallimentare*. vol. I. Milano, Giuffrè, 1974.
- PUJOL, Michael. *Die Sanierung der Schuldnergesellschaft vor dem Hintergrund der gesellschaftsrechtlichen Neutralität des Insolvenzrechts nach deutschem und französischem Recht: Rechtsvergleichende Untersuchung zur Stellung der Gesellschafter in der Insolvenz und zur Abstimmung von*

gesellschaftsrechtlichen und insolvenzrechtlichen Maßnahmen bei der gerichtlichen Unternehmenssanierung. München, Herbert Utz, 2007.

- QUATRARO, Bartolomeo. *L'Amministrazione Straordinaria delle Grandi Imprese in Crisi*. t. I. Milano, Giuffrè, 1985.
- RAISCH, Peter. "Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vortands- und Aufsichtsratsmitgliedern". In: FISCHER, Robert, GESSLER, Ernst, SCHILLING, Wolfgang, SERICK, Rolf, e ULMER, Peter (orgs.). *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*. München, Beck, 1976 (pp. 347-364)
- RAISER, Thomas. *Das Unternehmen als Organisation: Kritik und Erneuerung der juristischen Unternehmenslehre*. Berlin, Walter de Gruyter, 1969.
- _____. "Das Unternehmensinteresse". In: REICHERT-FACILIDES, Fritz, RITTNER, Fritz, e SASSE, Jürgen (orgs.). *Festschrift für Reimer Schmidt*. Karlsruhe, Versicherungswirtschaft, 1976 (pp. 101-109)
- _____. "The theory of enterprise law in the Federal Republic of Germany". *American Journal of Comparative Law* 36 (1988). Pp. 111-129.
- RAMELLA, Agostino. *Trattato del Fallimento*. 2ª ed., vol. 1. Milano, Società Editrice Libreria, 1915.
- RAPISARDI, John J., BIENENSTOCK, Martin J., EATON, Frank L., FIFE, Lori R., KAROTKIN, Stephen, McKENNA, Sean L., e MILLER, Harvey R. "Overview of Chapter 11 of the Bankruptcy Code". Practising Law Institute, *Commercial Law and Practice Course Handbook Series. PLI Order N. A4-4.416*. 1993 (pp. 97-244).
- RAPOPORT, Nancy B. "Seeing the forest and the trees: the proper role of the bankruptcy attorney". *Indiana Law Journal* 70 (1995). Pp. 783-844.
- RASMUSSEN, Robert K., e BAIRD, Douglas G. "Control rights, priority rights, and the conceptual foundations of corporate reorganizations". *Virginia Law Review* 87/921-959. 2001.
- _____. "The end of bankruptcy". *Stanford Law Review* 55/751-789. 2002-2003.
- RATHENAU, Walther. *Von Aktienwesen – eine geschäftliche Betrachtung*. Berlin, Fischer, 1917, pp. 7-62 (trad. italiana: "La realtà della società per azioni – Riflessioni suggerite dall'esperienza degli affari". *Rivista delle Società* 4-5 (1960). Pp. 912-947; e trad. brasileira de Nilson Lautenschleger Jr., "Do sistema acionário – Uma análise negocial", *RDM* 128/199-223. São Paulo, Malheiros Editores, 2002).
- RATTUNDE, Rolf. "Praxisprobleme bei der Sanierung einer börsennotierten AG". In: Gesellschaftsrechtliche Vereinigung. *Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2006: Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung*. Köln, Otto Schmidt, 2007 (pp. 193-209).

- _____. “Sanierung von Großunternehmen durch Insolvenzpläne – Der Fall Herlitz”. *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 13 (2003). Pp. 596-600.
- _____, e SMID, Stefan. *Der Insolvenzplan*. Stuttgart, Kohlhammer, 2005.
- REGOLI, Natalic. “Confirmation of Chapter 11 bankruptcy: a practical guide to the Best Interest of Creditors Test”. *Texas Journal of Business Law* 41-SPG (2005). Pp. 7-39.
- REICHERT-FACILIDES, Fritz, RITTNER, Fritz, e SASSE, Jürgen (orgs.). *Festschrift für Reimer Schmidt*. Karlsruhe, Versicherungswirtschaft, 1976.
- REILLEY, Patrick J., e STICKLES, J. Kate. “A primer on reconstitution of a creditors’ committee under § 1.102(A)(4)”. *American Bankruptcy Institute Journal* 26-Jun (2007). Pp. 48-80.
- REINEMANN, Mathias, e ZIMMERMANN, Reinhard (coords.). *The Oxford Handbook of Comparative Law*. Oxford, Oxford University, 2006.
- REINS, Albert. “L’application de la loi de sauvegarde des entreprises: l’anticipation au coeur de l’entreprise”. *Cahiers de Droit de l’Entreprise* 1 (2006). Pp. 11-20.
- REQUIÃO, Rubens. “A crise do direito falimentar brasileiro – Reforma da Lei de Falências”. *RDM* 14/23-33. São Paulo, Ed. RT, 1974.
- _____. “A sociedade anônima como instituição”. *RDM* 18/25-29. São Paulo, Ed. RT, 1975.
- _____. *Curso de Direito Falimentar*. 17ª ed., atualizada por Rubens Edmundo Requião, vol. 1. São Paulo, Saraiva, 1998.
- RESNICK, Alan N., e MILLER, Harvey R. “Commentary on professor Warren’s paper: absolute priority”. *Annual Survey of American Law* 1991 (1992). Pp. 49-71.
- RICHMAN, Michael P., e ABERMAN, Jonathan E. “Creditors’ committee under the microscope”. *American Bankruptcy Institute Journal* 26-Sep (2007). Pp. 22-63.
- RIECHERS, Arndt. *Das ‘Unternehmen an sich’: Die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts*. Tübingen, Mohr, 1996.
- RINGLEB, Henrik-Michael, KREMER, Thomas, LUTTER, Marcus, e WERDER, Axel v. *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex*. 3ª ed. München, Beck, 2008.
- RITTNER, Fritz. “Zur Verantwortung der Unternehmensleitung”. *Juristenzeitung* (1980). Pp. 113-118.
- _____, REICHERT-FACILIDES, Fritz, e SASSE, Jürgen (orgs.). *Festschrift für Reimer Schmidt*. Karlsruhe, Versicherungswirtschaft, 1976.
- RIVERA, Julio C., ROITMAN, Horacio, e VÍTOLO, Daniel R. *Ley de Concursos y Quiebras*. 3ª ed., t. 1. Santa Fe, Rubinzal-Culzoni, 2005.
- ROCCO, Alfredo. *Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica*. Torino, Fratelli Bocca, 1917.
- ROCK, Edward B., DAVIES, Paul, HANSMANN, Henry, HERTIG, Gerard, HOPT, Klaus J., KANDA, Hideki, e KRAAKMAN, Reinier. *The Anatomy*

- of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*. New York, Oxford, 2004.
- RODRIGUES, Frederico Viana. “Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro”. *RDM* 138/102-122. São Paulo, Malheiros Editores, 2005.
- _____, e SILVA, João Calvão da. “Os novos paradigmas do direito concursal: uma análise juscomparatística sob o prisma do regime português”. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007). Pp. 224-240.
- ROE, Mark J. “The shareholder wealth maximization norm and industrial organization”. *University of Pennsylvania Law Review* 149 (2001). Pp. 2.063-2.081.
- ROITMAN, Horacio, RIVERA, Julio C., e VÍTOLO, Daniel R. *Ley de Concursos y Quiebras*. 3ª ed., t. 1. Santa Fe, Rubinzal-Culzoni, 2005.
- ROJO, Ángel. “Crisi dell’impresa e crisi dei procedimenti concorsuali: l’esperienza spagnola”. *Giurisprudenza Commerciale* I (1981). Pp. 704-724.
- _____. “La reforma del derecho concursal español”. In: ROJO, Ángel (org.). *La Reforma de la Legislación Concursal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal*. Madrid, Marcial Pons, 2003 (pp. 87-130).
- _____. (org.). *La Reforma de la Legislación Concursal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal*. Madrid, Marcial Pons, 2003.
- ROMANO, Roberta. “A cautionary note on drawing lessons from comparative corporate law”. *Yale Law Journal* 102 (1993). Pp. 2.021-2.037.
- _____. “After the revolution in corporate law”. *Journal of Legal Education* 55 (2005). Pp. 342-359.
- ROSENBERG, Richard M., HENDERSON, Thomas S., HOUSER, Barbara J., HYUN, Jenny J., e WILKINS, Shari A. “Classification of claims”. In: American Law Institute/American Bar Association Continuing Legal Education. *ALI-ABA Course of Studies* 2006 (pp. 1.027-1.049).
- ROSENZWEIG, Michael, e BRADLEY, Michael. “The untenable case for Chapter 11”. *Yale Law Journal* 101 (1992). Pp. 1.043-1.089.
- ROSSI, Guido. “Do good governance recommendations change the rules for board of directors?”. pp. 493-504 In: HOPT, Klaus J., e WYMEERSCH, Eddy (orgs.). *Capital Markets and Company Law*. Oxford, Oxford, 2003 (pp. 493-504).
- ROTH, Günter H., e WÖRLE, Ulrike. “Die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats – Recht und Wirklichkeit”. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 5 (2004). Pp. 565-630.
- ROUGER, Michel. “Sur le traitement des difficultés des entreprises”. *Revue de Jurisprudence Commerciale* 1 (2004). Pp. 59-63.
- ROUSSEL GALLE, Philippe, e SÉNÉCHAL, Marc. “Créancier d’une entreprise en difficulté, une situation moins inconfortable?”. *Cahiers de Droit de l’Entreprise* 2 (2007). Pp. 40-44.
- ROUX, Xavier de. “Sur la sauvegarde de l’entreprise, l’esprit d’un texte”. *Revue de Jurisprudence Commerciale* 2 (2006). Pp. 91-93.

- RUCINSKI, Keith, e MATEJKOVIC, John E. "Bankruptcy 'reform': the 21st century's debtors' prison". *American Bankruptcy Institute Law Review* 12 (2004). Pp. 473-499.
- RUSCH, Linda J. "Gerrymandering the Classification Issue in *Chapter 11 Reorganizations*". *University of Colorado Law Review* 63 (1992). Pp. 163-205.
- SACCHI, Roberto. "Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'autorità giudiziaria". *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009). Pp. 30-36.
- SACHS, Sybille, POST, James E., e PRESTON, Lee E. *Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth*. Stanford University Press, 2002.
- SADDI, Jairo. "Assembleia de credores: um ano de experiência da nova Lei de Falências. Uma avaliação". *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007). Pp. 214-223.
- _____. "Considerações sobre o comitê e a assembleia de credores na nova lei falimentar". In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Quartier Latin, 2005 (pp. 197-219).
- SAINT-ALARY-HOUIN, Corinne. *Droit des Entreprises en Difficulté*. Paris, Montchrestien, 1995; 4^a ed. Paris, Montchrestien, 2001.
- SALLES, Carlos Alberto de. "A proteção judicial de interesses difusos e coletivos: funções e significados". In: SALLES, Carlos Alberto de (org.). *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*. São Paulo, Ed. RT, 2003 (pp. 131-137).
- _____. "Processo civil de interesse público". In: SALLES, Carlos Alberto de (org.). *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*. São Paulo, Ed. RT, 2003 (pp. 40-77).
- _____. (org.). *Processo Civil e Interesse Público: o Processo como Instrumento de Defesa Social*. São Paulo, Ed. RT, 2003.
- SALM, Eberhard. *Das Unternehmensinteresse – ein Beitrag zur Auseinandersetzung um den Begriff*. Tübingen, H.-J. Köhler, 1986.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *A Sociedade Unipessoal*. São Paulo, Malheiros Editores, 1995.
- _____. *O Novo Direito Societário*. 3^a ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2006 (4^a ed., 2011).
- _____. "Recuperação de empresas e interesse social". In: SOUSA JR., Francisco Satiro de, e PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*. 2^a ed. São Paulo, Ed. RT, 2007.
- _____. "Sociedade anônima: interesse público e privado". *RDM* 127/7-20. São Paulo, Malheiros Editores, 2002.
- _____, e COMPARATO, Fábio Konder. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 4^a ed. Rio de Janeiro, Forense, 2005.

- SALVATO, Luigi. “Il difficile bilanciamento delle esigenze di tutela dei creditori e del mercato nella disciplina dei finanziamenti alle imprese”. *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009). Pp. 87-94.
- SAMPAIO DE LACERDA, José Cândido. *Manual de Direito Falimentar*. 14ª ed., revista e atualizada por Jorge de Miranda Magalhães. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1999.
- SANT’ANNA, Rubens. “A falência da empresa: realidade contemporânea e perspectivas futuras”. *RDM* 64/37-46. São Paulo, Ed. RT, 1986.
- SANTARELLI, Umberto. *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell’Età Intermedia*. Padova, CEDAM, 1964.
- SANTINI, Gerardo. “Soluciones jurídicas al estado de crisis de la empresa en los sistemas de economía de mercado”. *Reforma del Derecho de Quiebra – Jornadas sobre la Reforma del Derecho Conursal Español*. Madrid, Civitas, 1982.
- SANTOS, Igor Oliveira dos, e SCHIEHLL, Eduardo. “Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on Brazilian publicly-traded companies”. *RAUP-Revista de Administração da Universidade de São Paulo* 39 (2004). Pp. 373-384.
- SARRA, Janis Pearl. *Creditor Rights and the Public Interest: Restructuring Insolvent Corporations*. Toronto, University of Toronto, 2003.
- . “Oversight and financing of cross-border business enterprise group insolvency proceedings”. *Texas International Law Journal* 44 (2009). Pp. 547-576.
- SASSE, Jürgen, REICHERT-FACILIDES, Fritz, e RITTNER, Fritz. (orgs.). *Festschrift für Reimer Schmidt*. Karlsruhe, Versicherungswirtschaft, 1976.
- SCARBERRY, Mark S., KLEE, Kenneth N., NEWTON, Grant W., e NICKLES, Steve H. *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*. 2ª ed. St. Paul, West Group, 2001.
- SCHÄLLIG, Hagen. *Insolvenzverwaltung in Deutschland und Frankreich*. Aachen, Shaker, 2004.
- SCHEFFER, Makus. “German insolvency law – Nothing more than a perfect legal framework?”. *International Business Lawyer* 30 (2002). Pp. 461-466.
- SCHENCK, Kersten von, e SEMLER, Johannes (orgs.). *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*. 3ª ed. München, Beck/Franz Vahlen, 2009.
- SCHERMER, Barry S. “Response to professor Gross: taking the interests of the community into account in bankruptcy – A modern-day tale of belling the cat”. *Washington University Law Quarterly* 72 (1994). Pp. 1.049-1.053.
- SCHIEHLL, Eduardo, e SANTOS, Igor Oliveira dos. “Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on Brazilian publicly-traded companies”. *RAUP-Revista de Administração da Universidade de São Paulo* 39 (2004). Pp. 373-384.
- SCHILLING, Wolfgang. “Das Aktienunternehmen”. *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 144 (1980). Pp. 136-144.

- _____, FISCHER, Robert, GESSLER, Ernst, SERICK, Rolf, e ULMER, Peter (orgs.). *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*. München, Beck, 1976.
- SCHLEGEL, Stephan. *Die Eigenverwaltung in der Insolvenz*. Berlin, Berlin Arno Spitz, 1999.
- SCHMIDT, Karsten. "Haftungsrealisierung in der Gesellschaftsinsolvenz – Funktion und Aufgaben des Verwalters nach Gesellschafts- und Insolvenzrecht". *Zeitschrift für Insolvenzrecht – Konkurs, Treuhand, Sanierung* 3 (2001). Pp. 373-394.
- _____. *Wege zum Insolvenzrecht der Unternehmen: Befunde, Kritik, Perspektiven*. Köln, Kommunikationsforum, 1990.
- SCHMIDT, Reinhard H. "Corporate governance: the role of other constituencies". In: PEZARD, Alice, e THIVEAUD, Jean-Marie (orgs.). *Corporate Governance: les Perspectives Internationales*. Paris, Montchrestien, 1997 (pp. 61-74).
- _____, e WEIß, Marco. "Shareholder versus stakeholder: Ökonomische Fragestellungen". In: HOMMELHOFF, Peter, HOPT, Klaus J., e WERDER, Axel v. (orgs.). *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*. Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003 (pp. 107-127).
- SCHÖN, Wolfgang, BITTER, Georg, LUTTER, Marcus, PRIESTER, Hans-Joachim, e ULMER, Peter (orgs.). *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*. Köln, Otto Schmidt, 2009.
- SCHWARTZ, Alan. "A contract theory approach to business bankruptcy". *Yale Law Journal* 107 (1998). Pp. 1.807-1.851.
- _____. "Bankruptcy contracting reviewed". *Yale Law Journal* 109 (1999). Pp. 343-364.
- SCIUTO, Maurizio. "La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)". *Giurisprudenza Commerciale* I (2007). Pp. 566-599.
- SCOTT, Kenneth E., e BAUMS, Theodor. "Taking shareholder protection seriously? Corporate governance in the United States and Germany". *American Journal of Comparative Law* 53 (2005). Pp. 31-75.
- SCOTT, Robert E., e JACKSON, Thomas H. "On the nature of bankruptcy: an essay on bankruptcy sharing and the creditors' bargain". *Virginia Law Review* 75 (1989). Pp. 155-204.
- SELIGMAN, Joel, GREEN, Mark J., e NADER, Ralph. *Taming the Giant Corporation*. New York, Norton, 1976.
- SEMLER, Johannes, e SCHENCK, Kersten von (orgs.). *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*. 3ª ed. München, Beck/Franz Vahlen, 2009.
- SEMO, Giorgio de. *Diritto Fallimentare*. 5ª ed. Padova, Casa Editrice Dott. Antonio Milano/CEDAM, 1968.

- SÉNÉCHAL, Jean-Pierre, CANNU, Paul Le, LUCHEUX, Jean-Michel, e PISTRON, Michel. *Entreprises en Difficulté: Prévention, Redressement et Liquidation Judiciaires*. Paris, GLN Joly, 1994.
- SÉNÉCHAL, Marc, e ROUSSEL GALLE, Philippe. “Créancier d’une entreprise en difficulté, une situation moins inconfortable?”. *Cahiers de Droit de l’Entreprise* 2 (2007). Pp. 40-44.
- SEPINUCK, Stephen L. “Rethinking unfair discrimination in Chapter 13”. *American Bankruptcy Law Journal* 74 (2000). Pp. 341-398.
- SERICK, Rolf, FISCHER, Robert, GESSLER, Ernst, SCHILLING, Wolfgang, e ULMER, Peter (orgs.). *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*. München, Beck, 1976.
- SERRA, Catarina. *O Novo Regime Português da Insolvência – Uma Introdução*. 1ª ed., Coimbra, Livraria Almedida, 2004; 2ª ed. Coimbra, Livraria Almedida, 2005.
- SESSAREGO, Carlos Fernández. *Abuso del Derecho*. Buenos Aires, Astrea, 1992.
- SHAFFER, K. John, e KLEE, Kenneth N. “Creditors’ committee under Chapter 11 of the Bankruptcy Code”. *South Carolina Law Review* 44 (1993). Pp. 995-1.066.
- SHANDRO, S. “Germany comes to grips with its ‘Chapter 11’”. *American Bankruptcy Institute Journal* 25 (2006). P. 30.
- SHARFMAN, Bernard S., e TOLL, Steven J. “A team production approach to corporate law and board composition”. *Northwestern University Law Review Colloquy* 103 (2009). Pp. 380-392.
- SILVA, João Calvão da, e RODRIGUES, Frederico Viana. “Os novos paradigmas do direito concursal: uma análise juscomparatística sob o prisma do regime português”. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 36 (2007). Pp. 224-240.
- SILVA, José Afonso da. *Curso de Direito Constitucional Positivo*. 33ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2010 (35ª ed., 2012).
- SILVA, José Anchieta da. “Projeto de Lei de Falências e a realidade brasileira”. *RDM* 135/110-126. São Paulo, Malheiros Editores, 2004.
- SILVA, Ricardo Alexandre da, e ALTEMANI, Renato Lisboa. *Manual de Verificação e Habilitação de Créditos na Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.
- SILVA, Walküre Lopes Ribeiro da. *O Poder na Empresa: Representação e Participação dos Trabalhadores*. Tese (Livre-Docência). São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 1997.
- SIMÃO FILHO, Adalberto, e LUCCA, Newton de (coords.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.

- SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. "A disciplina da reorganização da empresa em crise econômica no projeto de lei concursual". *RDM* 111/138-156. São Paulo, Malheiros Editores, 1998.
- _____. "A reforma da Lei de Falências frente à reorganização econômica da empresa". *RDM* 108/16-72. São Paulo, Malheiros Editores, 1997.
- _____. *Sociedades Anônimas & Interesse Social*. Curitiba, Juruá, 2004.
- _____. *Tratado de Direito Falimentar*. Rio de Janeiro, Forense, 2008.
- SKEEL JR., David A. "Corporate anatomy lessons". *Yale Law Journal* 113 (2004). Pp. 1.519-1.577.
- _____. *Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*. Princeton, Princeton University Press, 2001.
- SMID, Stefan, e RATTUNDE, Rolf. *Der Insolvenzplan*. Stuttgart, Kohlhammer, 2005.
- SOINNE, Bernard. "La réforme des procédures collectives: la confusion des objectifs et des procédures – Premier aspect: la prévention". *Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 1 (2004). Pp. 1-4.
- _____. "La réforme des procédures collectives: la confusion des objectifs et des procédures (deuxième partie)". *Revue des Procédures Collectives Civiles et Commerciales* 2 (2004). Pp. 81-116.
- SOMMER JR., Alphonse Adam. "Whom should the corporation serve? The Berle-Dodd debate revisited sixty years later". *Delaware Journal of Corporate Law* 16 (1991). Pp. 33-56.
- SORENSEN, Anker, e OMAR, Paul J. *Corporate Rescue Procedures in France*. London, Kluwer Law, 1996.
- SOUZA JR., Francisco Satiro de, e PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*. 2ª ed. São Paulo, Ed. RT, 2007.
- SPICKERHOFF, Kai. *Aus- und Absonderung in der Insolvenz nach deutschem und französischem Recht*. Frankfurt am Main, Peter Lang, 2004.
- SPRAYREGEN, James H. M., FRIEDLAND, Jonathan, e HIGGINS, Roger J. "Chapter 11: not perfect, but better than the alternative". *American Bankruptcy Institute Journal* 24 (2005). Pp. 59-62.
- STANGHELLINI, Lorenzo. "Creditori 'forti' e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali". *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 4 (2006). Pp. 377-387.
- _____. "L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi". *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 9 (2006). Pp. 1.059-1.066.
- _____. "Proprietà e controllo dell'impresa in crisi". *Rivista delle Società* 5 (setembro-outubro/2004). Pp. 1.041-1.081.
- STEFFEK, Felix, FLECKNER, Andreas M., HOPT, Klaus J., e KUMPAN, Christoph. "Kontrollerrangung über systemrelevante Banken nach den Fi-

- nazmarktstabilisierungsgesetzen (FMStG/FMStErgG)”. *Wertpapier-Mitteilungen Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht* 18 (2009). Pp. 821-834.
- STEINMANN, Horst. *Das Großunternehmen im Interessenkonflikt: Ein wirtschaftswissenschaftlicher Diskussionsbeitrag zu Grundfragen einer Reform der Unternehmensordnung in hochentwickelten Industriegesellschaften*. Stuttgart, Poeschel, 1969.
- STEPHAN, Guido, EICKMANN, Dieter, FLESSNER, Axel, IRSCHLINGER, Friedrich, KIRCHHOF, Hans-Peter, KREFT, Gerhart, LANDFERMANN, Hans-Georg, e MAROTZKE, Wolfgang. *Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung*. 4ª ed. Heidelberg, C. F. Müller, 2006.
- STICKLES, J. Kate, e REILLEY, Patrick J. “A primer on reconstitution of a creditors’ committee under § 1.102(A)(4)”. *American Bankruptcy Institute Journal* 26-Jun (2007). Pp. 48-80.
- STIGLITZ, Joseph E. “Some aspects of the pure theory of corporate finance: bankruptcies and take-overs”. *Bell Journal of Economics* 3 (1972). Pp. 458-482.
- STONE, Christopher D. *Where the Law Ends: The Social Control of Corporate Behavior*. New York, Harper & Row, 1975.
- STOUT, Lynn A., e BLAIR, Margaret M. “A team production theory of corporate law”. *Virginia Law Review* 85 (1999). Pp. 247-328.
- . “Director accountability and the mediating role of the corporate board”. *Washington University Law Quarterly* 79 (2001). Pp. 403-447.
- STÜRNER, Rolf, KIRCHHOF, Hans-Peter, e LWOWSKI, Hans-Jürgen. (orgs.). *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*. vol. 1. München, Beck, 2001; vol. 2. München, Beck, 2008; 2ª ed., vol. 1. München, Beck, 2007.
- SZTAJN, Rachel. “A responsabilidade social das companhias”. *RDM* 114/34-50. São Paulo, Malheiros Editores, 1999.
- . “Notas sobre as assembleias de credores na Lei de Recuperação de Empresas”. *RDM* 138/53-70. São Paulo, Malheiros Editores, 2005.
- , e FRANCO, Vera Helena de Mello. *Falência e Recuperação da Empresa em Crise: Comparação com as Posições do Direito Europeu*. Rio de Janeiro, Elsevier, 2008.
- SZTERLING, Fernando. *A Função Social da Empresa no Direito Societário*. Dissertação (Mestrado). São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 2003.
- TABB, Charles Jordan. “Of contractarians and bankruptcy reform: a skeptical view”. *American Bankruptcy Institute Law Review* 12 (2004). Pp. 259-271.
- . *The Law of Bankruptcy*. Westbury, The Foundation Press, 1997.
- TABORDA, Maren Guimarães. “O princípio da igualdade em perspectiva histórica: conteúdo, alcance e direções”. *RDA* 211 (1998). Pp. 241-269.
- TAGASHIRA, Shoichi, e EISENBERG, Theodore. “Should we abolish Chapter 11? The evidence from Japan”. *Journal of Legal Studies* 23 (1994). Pp. 11-157.

- TAVARES BORBA, José Edwaldo. *Direito Societário*. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1986.
- TEBOUL, Georges. “La cessation des paiements: une définition *ne varietur*?”. *Revue de Jurisprudence Commerciale* 3-4 (2004). Pp. 14-42.
- . “Le financement des entreprises en difficulté pendant la période de prévention: constat et perspectives”. *Revue de Jurisprudence Commerciale* 2 (2005). Pp. 114-129.
- TEIXEIRA, Egberto Lacerda, e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. vol. 1. São Paulo, Bushatsky, 1979.
- TEUBNER, Gunther. “Corporate fiduciary duties and their beneficiaries”. In: HOPT, Klaus J., e TEUBNER, Gunther (orgs.). *Corporate Governance and Directors’ Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility*. Berlin, Walter de Gruyter, 1985 (pp. 149-177).
- , e HOPT, Klaus J. (orgs.). *Corporate Governance and Directors’ Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility*. Berlin, Walter de Gruyter, 1985.
- The World Bank. “A reforma da legislação falimentar – *Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Right Systems*”. RDM 122/75-167. São Paulo, Malheiros Editores, 2001.
- THEODORO JR., Humberto. *Curso de Direito Processual Civil*. 50ª ed., vol. 1. Rio de Janeiro, Forense, 2009.
- . “Pressupostos processuais, condições da ação e mérito da causa”. *RePro* 17/41-49. São Paulo, Ed. RT, 1980.
- THIVEAUD, Jean-Marie, e PEZARD, Alice (orgs.). *Corporate Governance: les Perspectives Internationales*. Paris, Montchrestien, 1997.
- THORNE, Deborah L. “Creditors’ committees: the fallout from BAPCPA changes to § 1.102”. *American Bankruptcy Institute Journal* 25-Apr 2006. Pp. 20-71.
- TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *A Empresa em Crise no Direito Francês e Americano*. Dissertação (Mestrado). São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 1987.
- . “A preservação da empresa, mesmo na falência”. In: LUCCA, Newton de, e DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (coords.). *Direito Recuperacional: Aspectos Teóricos e Práticos*. São Paulo, Quartier Latin, 2009 (pp. 517-534).
- . “Modificações introduzidas na Lei das Sociedades por Ações, quanto à disciplina da administração das companhias”. In: LOBO, Jorge (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2002 (pp. 423-452).
- . *O Conselho de Administração na Sociedade Anônima: Estrutura, Funções e Poderes, Responsabilidade dos Administradores*. São Paulo, Atlas, 1997.

- _____. “Recuperação judicial – Sociedades anônimas – Debêntures – Assembleia-geral de credores – Liberdade de associação – Boa-fé objetiva – Abuso de direito – *Cram down* – *Par condicio creditorum*”. *RDM* 142/263-281. São Paulo, Malheiros Editores, 2006.
- _____. “Recuperação judicial, a principal inovação da Lei de Recuperação de Empresas – LRE”. *Revista do Advogado* 83 (2005). Ano XXV. Pp. 98-106.
- _____, e ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, São Paulo, Saraiva, 2005; 2ª ed. São Paulo, Saraiva, 2007.
- TOLL, Steven J., e SHARFMAN, Bernard S. “A team production approach to corporate law and board composition”. *Northwestern University Law Review Colloquy* 103 (2009). Pp. 380-392.
- TROST, J. Ronald, e SCHWARTZ, Roger G. “Fiduciary duties of directors in the Chapter 11 and insolvency contexts (with a note on the fiduciary duties of counsel for the debtor-in-possession)”. American Law Institute – American Bar Association Continuing Legal Education. *ALI-ABA Course of Studies*, 2000 (pp. 265-301).
- TUCCI, Rogério Lauria. “Ação civil pública: abusiva utilização pelo Ministério Público e distorção pelo Poder Judiciário”. In: WALD, Arnaldo (coord.). *Aspectos Polêmicos da Ação Civil Pública*. 2ª ed. São Paulo, Saraiva, 2007 (pp. 355-392).
- UHLENBRUCK, Wilhelm. “Corporate governance, compliance and insolvency judgement rule als Problem der Insolvenzverwalterhaftung”. In: BITTER, Georg, LUTTER, Marcus, PRIESTER, Hans-Joachim, SCHÖN, Wolfgang, e ULMER, Peter (orgs.). *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*, Köln, Otto Schmidt, 2009 (pp. 1.603-1.623).
- _____. “Erfahrungen mit der neuen Insolvenzordnung aus der Sicht des Richters”. In: HEINTZEN, Markus, e KRUSCHWITZ, Lutz (orgs.). *Unternehmen in der Krise*. Berlin, Duncker & Humblot, 2004 (pp. 149-189).
- _____, e BRAUN, Eberhard. *Unternehmensinsolvenz: Grundlagen, Gestaltungsmöglichkeiten, Sanierung mit der Insolvenzordnung*, Düsseldorf, IDW, 1997.
- ULMER, Peter. “Die gesellschaftsrechtlichen Regelungsvorschläge der Kommission für Insolvenzrecht”. *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 149 (1985). Pp. 541-574.
- _____, BITTER, Georg, LUTTER, Marcus, PRIESTER, Hans-Joachim, e SCHÖN, Wolfgang (orgs.). *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*, Köln, Otto Schmidt, 2009.
- _____, e HANAU, Peter. *Mitbestimmungsgesetz*. München, Beck, 1981.
- _____, FISCHER, Robert, GESSLER, Ernst, SCHILLING, Wolfgang, e SERICK, Rolf (orgs.). *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*. München, Beck, 1976.

- United Nations Commission on International Trade Law. *Legislative Guide on Insolvency Law*. New York, United Nations, 2005.
- VALLIOT, Régis, ABITBOL, Frédéric, e LE GUERNEVE, Laurent. “Pratique de la sauvegarde: sauvegarde qui peut”. *Cahiers de Droit de l’Entreprise 2* (2007). Pp. 18-23.
- VALVERDE, Trajano de Miranda. *A Fallencia no Direito Brasileiro*. 1ª Parte, vol. 1. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1931.
- . *Comentários à Lei de Falências (Decreto-lei 7.661, de 21 de Junho de 1945)*. vol. 1. Rio de Janeiro, Forense, 1948; vol. 2. Rio de Janeiro, Forense, 1948; 2ª ed., vol. 3. Rio de Janeiro, Forense, 1955.
- VAN DER WEIDE, Mark E. “Against fiduciary duties to corporate stakeholders”. *Delaware Journal of Corporate Law* 21 (1996). Pp. 27-96.
- VEACH, Julie A. “On considering the public interest in bankruptcy: looking to the railroads for answers”. *Indiana Law Journal* 72 (1997). Pp. 1.211-1.230.
- VEIL, Rüdiger, DAMM, Reinhard, e HEERMANN, Peter W. (orgs.). *Festschrift für Thomas Raiser zum 70. Geburtstag am 20. Februar 2005*. Berlin, Walter de Gruyter, 2005.
- VIVANTE, Cesare. *Trattato di Diritto Commerciale*. 5ª ed., vol. I. Milano, Francesco Vallardi, 1922.
- VÍTOLO, Daniel R., RIVERA, Julio C., e ROITMAN, Horacio. *Ley de Concursos y Quiebras*. 3ª ed., t. 1. Santa Fe, Rubinzal-Culzoni, 2005.
- WAGNER, Martin, DAUERNHEIM, Jörg, WEIDEKIND, Sabine-Sofie, e WIMMER, Klaus (orgs.). *Handbuch des Fachanwalts Insolvenzrecht*. 3ª ed. Köln, Luchterhand, 2008.
- WAISMAN, Shai Y., e MILLER, Harvey R. “Does Chapter 11 reorganization remain a viable option for distressed businesses for the twenty-first century?”. *American Bankruptcy Law Journal* 78 (2004). Pp. 153-200.
- . “Is Chapter 11 bankrupt?”. *Boston College Law Review* 47 (2005). Pp. 129-181.
- WALD, Arnaldo (coord.). *Aspectos Polêmicos da Ação Civil Pública*. 2ª ed. São Paulo, Saraiva, 2007.
- WALLMAN, Steven M. H. “The proper interpretation of corporate constituency statutes and formulation of director duties”. *Stetson Law Review* 21 (1991). Pp. 163-193.
- WARREN, Charles. *Bankruptcy in United States History*. Washington, Beard-Books, 1999.
- WARREN, Elizabeth. “Bankruptcy policy”. *University of Chicago Law Review* 54 (1987). Pp. 775-814.
- . “Bankruptcy policymaking in an imperfect world”. *Michigan Law Review* 92 (1993-1994). Pp. 336-387.
- , e WESTBROOK, Jay Lawrence. *The Law of Debtors and Creditors – Text, Cases, and Problems*. 4ª ed. New York, Aspen, 2001.

- _____. "The success of Chapter 11: a challenge to the critics". *Michigan Law Review* 107 (2009). Pp. 603-641.
- WARRINGSHOLZ, Klaus. *Die angemessene Beteiligung der Gläubiger an dem wirtschaftlichen Wert der Masse aufgrund eines Insolvenzplanes: Rechtsvergleichende Überlegung zur Absolute Priority Rule*. Hamburg, Kovač, 2005.
- WATANABE, Kazuo. *Da Cognição no Processo Civil*. 3ª ed. São Paulo, Perfil, 2005.
- WEIDEKIND, Sabine-Sofie, DAUERNHEIM, Jörg, WAGNER, Martin, e WIMMER, Klaus (orgs.). *Handbuch des Fachanwalts Insolvenzrecht*. 3ª ed. Köln, Luchterhand, 2008.
- WEIß, Marco, e SCHMIDT, Reinhard H. "Shareholder versus stakeholder: Ökonomische Fragestellungen". In: HOMMELHOFF, Peter, HOPT, Klaus J., e WERDER, Axel v. (orgs.). *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*. Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003 (pp. 107-127).
- WENGER, Leopold. *Institutionen des römischen Zivilprozessrechts*. München, Max Hueber, 1925.
- WERDER, Axel v., HOMMELHOFF, Peter, e HOPT, Klaus J. (orgs.). *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*. Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003.
- _____, KREMER, Thomas, LUTTER, Marcus, e RINGLEB, Henrik-Michael. *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex*. 3ª ed. München, Beck, 2008.
- WESTBROOK, Jay Lawrence. "The globalisation of insolvency reform". *North Carolina Law Review* (1999). Pp. 401-414.
- _____, e WARREN, Elizabeth. *The Law of Debtors and Creditors – Text, Cases, and Problems*. 4ª ed. New York, Aspen, 2001.
- _____. "The success of Chapter 11: a challenge to the critics". *Michigan Law Review* 107 (2009). Pp. 603-641.
- WESTERMANN, Harm Peter. "Rechte und Pflichten des mitbestimmten Aufsichtsrats und seiner Mitglieder". *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1977). Pp. 219-235.
- WHITE, Bruce H. "The new gerrymandering – Cross-classification of claims in a joint reorganization plan prior to substantive consolidation". *American Bankruptcy Institute Journal* 23 (2004). Pp. 24-25.
- WHITE, James J. "Failure and forgiveness: a review". *American Bankruptcy Law Journal* 73 (1999). Pp. 435-447.
- WIETHÖLTER, Rudolf. *Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht*. Karlsruhe, C. F. Müller, 1961.
- WILKINS, Shari A., HENDERSON, Thomas S., HOUSER, Barbara J., HYUN, Jenny J., e ROSENBERG, Richard M. "Classification of claims". In: Ame-

- rican Law Institute/American Bar Association Continuing Legal Education. *ALI-ABA Course of Studies 2006* (pp. 1.027-1.049).
- WIMMER, Klaus, DAUERNHEIM, Jörg, WAGNER, Martin, e WEIDEKIND, Sabine-Sofie (orgs.). *Handbuch des Fachanwalts Insolvenzrecht*. 3ª ed. Köln, Luchterhand, 2008.
- WOLFF, Hans J., BACHOF, Otto, e STOBER, Rolf. *Verwaltungsrecht I*. 10ª ed. München, Beck, 1994.
- WYMEERSCH, Eddy, e HOPT, Klaus J. (orgs.). *Capital Markets and Company Law*. Oxford, Oxford, 2003.
- YARSHELL, Flávio Luiz. *Tutela Jurisdicional*. São Paulo, Atlas, 1999.
- YOSHIDA, Consuelo Yatsuda Moromizato. *Tutela dos Interesses Difusos e Coletivos*. São Paulo, Juarez de Oliveira, 2006.
- ZIEGEL, Jacob S. (org.). *Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law*. Oxford, Clarendon, 1994.
- ZIMMERMANN, Reinhard, e REINEMANN, Mathias (coords.). *The Oxford Handbook of Comparative Law*. Oxford, Oxford University, 2006.
- ZÖLLNER, Wolfgang (org.). *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Einleitungs-Band*. Köln, Carl Heymanns, 1984.
- ZWEIGERT, Konrad, e KÖTZ, Hein. *Einführung in die Rechtsvergleichung: auf dem Gebiete des Privatrechts*. 3ª ed. Tübingen, Mohr, 1996.

Fontes da Internet

- American Bankruptcy Institute. "The judge's role in insolvency proceedings: the view from the bench; the view from the bar". *American Bankruptcy Institute Law Review* 10 (2002). S/p. (disponível em <http://68.72.75.1/abidata/online/lawrev/winter02/Panel.html>, acesso em 13.2.2008).
- Association Française des Entreprises Privées e Conseil National du Patronat Français. *Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées*. 1995 (disponível em http://www.medef.fr/medias/upload/510_FICHER.pdf).
- Bankruptcy Judges Division of the Administrative Office of the United States Courts. *Bankruptcy Basics (Applicable to cases filed on or after October 17, 2005)* (disponível em <http://www.uscourts.gov/bankruptcycourts/BB101705final2column.pdf>).
- BOVESPA. *Regulamento de Listagem do Novo Mercado* (disponível em <http://www.bovespa.com.br/pdf/RegulamentoNMercado.pdf>, acesso em 29.5.2009).
- CCH Incorporated. *CCH Bankruptcy Reform Act Briefing: Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Act of 2005* (disponível em http://www.cch.com/bankruptcy/Bankruptcy_04-21.pdf, acesso em 4.6.2007).

- Comissão das Comunidades Europeias. *Recomendação da Comissão de 15.2.2005* (disponível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:PT:PDF>, acesso em 29.5.2009).
- European Commission/ Internal Market Directorate General. *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States – Final Report & Annexes I-III*. 2002. Pp. 1-107 (disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/corpgov/corp-gov-codes-rpt-part1_en.pdf, acesso em 14.5.2009).
- Financial Reporting Council. *Combined Code on Corporate Governance* (disponível em [http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/Combined_Code_June_2008/Combined%20Code%20Web%20Optimized%20June%202008\(2\).pdf](http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/Combined_Code_June_2008/Combined%20Code%20Web%20Optimized%20June%202008(2).pdf), acesso em 5.5.2009).
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 3ª ed. 2004 (disponível em <http://www.IBGC.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>, acesso em 1.6.2009).
- Instituto Nacional de Estadística. “Estadística del procedimiento concursal EPC. Resumen general”. *Boletín Mensual de Estadística. INE* (disponível em <http://www.ine.es>, acesso em 26.7.2007).
- International Monetary Fund. *Orderly & Effective Insolvency Procedures – Key Issues*. 1999 (disponível in <http://www.imf.org/external/pubs/ft/orderly/index.htm>, acesso em 25.6.2007).
- Letter regarding the Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Act of 2005* (disponível em <http://instapundit.com/lawrev/lawprofltr.pdf>).
- LoPUCKI, Lynn M. *Lynn M. LoPucki's Bankruptcy Research Database* (disponível em http://lopucki.law.ucla.edu/bankruptcy_research.asp, acesso em 25.2.2008).
- MARTINS-COSTA, Judith. *Os Avatares do Abuso do Direito e o Rumo Indicado pela Boa-Fé*. 2006 (disponível em <http://www.fd.ul.pt/Portals/0/Docs/Institutos/ICJ/LusCommune/CostaJudith.pdf>, acesso em 10.9.2009).
- National Bankruptcy Review Commission. *Bankruptcy: the Next Twenty Years, Final Report*. 1997 (disponível em <http://govinfo.library.unt.edu/nbrc/reporttitlepg.html>, acesso em 6.3.2008).
- New York Stock Exchange/NYSE. *Listed Company Manual* (disponível em <http://nysemanual.nyse.com/lcm>, acesso em 5.5.2009).
- Parmalat Brasil S/A – Indústria de Alimentos. *Plano de Recuperação Judicial* (disponível em <http://200.189.161.12/index.php?page=recuperacao>, acesso em 23.3.2008).

World Bank/United Nations Commission on International Trade Law. *Creditor Rights and Insolvency Standard*. 2005 (disponível em http://www.worldbank.org/ifa/rosc_icr.html, acesso em 27.2.2008).

* * *

GRÁFICA PAYM
Tel. (011) 4392-3344
paym@terra.com.br

A RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE SOCIEDADE POR AÇÕES

SHEILA CHRISTINA NEDER CEREZETTI

No Prefácio desta obra, assim se manifesta o Prof. CALIXTO SALOMÃO FILHO, da Faculdade de Direito da USP:

“O tema da *recuperação da empresa* apresenta algumas peculiaridades e diversos dilemas.

“Pode-se optar por uma sociedade – e uma empresa – que se preocupa com sua autopreservação. Nessa hipótese, não há como não advertir e reconhecer a multiplicidade de interesses que devem ser atendidos e forçar compromissos que onerem a todos, mas tenham em conta todos os interesses.

“A outra alternativa, bem mais perigosa, é desconsiderar a tarefa organizativa do Direito e ver nos processos de recuperação – de micro ou macrorrealidades – simplesmente o exercício de direitos subjetivos daqueles que os podem pleitear. Nessa hipótese, estruturas de poder tendem a influir sobre o Direito. No caso de recuperação de empresas como de Países em geral, tais estruturas consistem, a toda evidência, nos interesses financeiros.

“É esse choque entre interesses financeiros *versus* interesses diversos envolvidos na atividade econômica (trabalhadores, comunidade, sócios, credores) que assombra Países e empresas. Esse mesmo dilema torna nossa Lei de Recuperação de Empresas, tão influenciada pelos interesses financeiros, de difícil aplicação.

“A esperança está, evidentemente, na larga e criativa interpretação de princípios gerais, como o da preservação da empresa, por jurisprudência e doutrina. Só eles têm capacidade de alargar o enfoque, incluir interesses diversos e tentar organizá-los dentro de uma empresa em recuperação. A essa tarefa é que se dedicou, com afincado e capacidade, SHEILA CEREZETTI.

“Sua longa e profícua pesquisa no Direito Comparado permite relativizar as crenças e duvidar de resultados econômicos. Sua tese de Doutorado que agora vem a público é pesquisa séria, com resultados interpretativos promissores, e se traduz em livro que merece atenta leitura e profunda reflexão.”

 **MALHEIROS
EDITORES**

ISBN 85-392-0121-6



9 788539 201211