

10 ANOS
DA LEI DE
RECUPERAÇÃO
DE EMPRESAS
E FALÊNCIAS
REFLEXÕES SOBRE
A REESTRUTURAÇÃO
EMPRESARIAL
NO BRASIL

COORDENAÇÃO LUIS VASCO ELIAS | **AUTORES** ADRIANA MARIA CRUZ DIAS DE OLIVEIRA | ANA BEATRIZ MARTUCCI NOGUEIRA | ANA CRISTINA BAPTISTA CAMPI | ANTÔNIO AIRES | CELSO XAVIER | DANIEL CARNIO COSTA | DANIEL J. SOLTMAN | DANIELLA PIHA | EDUARDO G. WANDERLEY | EDUARDO SECCHI MUNHOZ | ERONIDES APARECIDO RODRIGUES DOS SANTOS | FELIPE EVARISTO DOS SANTOS GALEA | FLÁVIO LUIZ YARSELL | FRANCISCO L. CESTERO | FRANCISCO VAZQUEZ | GIULIANO COLOMBO | GUILHERME SETOGUTI J. PEREIRA | HOWARD SEIFE | IGOR SILVA DE LIMA | IVO WAISBERG | JESSE W. MOSIER | JOEL LUIS THOMAZ BASTOS | LEONARDO L. MORATO | LUIS AUGUSTO ROUX AZEVEDO | LUIZ FERNANDO VALENTE DE PAIVA | LUIZ ROBERTO AYOUB | MANOEL JUSTINO BEZERRA FILHO | MARCELO BARBOSA SACRAMONE | MARCELO CARPENTER | MARCOS DE BARROS LISBOA | MARIA ISABEL FONTANA | PAULO NARCÉLIO SIMÕES AMARAL | PAULO PENALVA SANTOS | PEDRO HENRIQUE TORRES BIANCHI | RAFAEL FRITSCH | RENATO AZEVEDO DANTÉS DOS REIS | RICARDO LORETTI HENRICI | RICHARD J. COOPER | ROBERTO LINCOLN DE S. GOMES JR. | RONALDO VEIRANO | THOMAS BENES FELSBERG | WALFRIDO JORGE WARDE JR.

QUARTIER LATIN

Deloitte.

10. O Necessário Fim dos Credores não Sujeitos à Recuperação Judicial¹

Ivo Wassberg

1. INTRODUÇÃO

Em artigo publicado em obra coletiva em homenagem ao Professor Haroldo Verçosa², abordei alguns tópicos da Lei de Recuperação de Empresas e Falência (Lei nº 11.101/2005) que, em minha visão, demandam alterações legislativas para melhorar a eficiência da recuperação judicial. Um desses tópicos — com certeza o principal — é o fim da chamada não sujeição (ou, como comumente dito, extracursalidade) de certos créditos à recuperação judicial, bem como à extrajudicial. Este é, sem dúvida, o ponto mais importante para o debate legislativo.

Não entraremos na discussão do Direito positivado, acerca das várias visões sobre a sujeição ou não de certos créditos no cotejo entre a letra dos parágrafos do art. 49 e os princípios da lei. A discussão que ora se propõe é acadêmica e de cunho sistêmico sobre a indispensável reforma legislativa que se faz necessária para esclarecer e melhorar a legislação de insolvência.

Em primeiro lugar, fazemos a ressalva de que o correto seria dizer “credor sujeito” ou “credor não sujeito” aos efeitos da recuperação judicial, em vez de se utilizar o termo “concursal” ou “extraconcursal”. A adoção comum do termo “extraconcursal” em relação à recuperação judicial (nomenclatura prática de mercado) nos parece equivocada já que, a rigor, não há propriamente um concurso de credores na recuperação judicial (nem na extrajudicial). Há um negócio jurídico celebrado entre credores e devedor. O concurso, propriamente dito, se dá efetivamente apenas na falência.

Vale notar, no entanto, que esta confusão terminológica pode estar na origem do problema que se pretende discutir, já que confundir a situação dos créditos passíveis de restituição em processo de liquidação com a situação de garantias oferecidas a credores na recuperação judicial parece ser o centro da falta de compreensão sistêmica das diferenças entre os dois institutos.

¹ O autor agradece à Dra. Ana Cláudia de Oliveira Rennó pelo auxílio na pesquisa e revisão do texto.

² WASSBERG, Ivo. 10 Anos da Recuperação Judicial - Sugestões para Reforma Legislativa. In: Rachel Szajn, Marcos Paulo de Almeida Sales, Tarcísio Teixeira. (Org.). *Direito Empresarial: Estudos em Homenagem ao Prof. Dr. Antônio Carlos de Vasconcelos*. São Paulo: ASP, 2011.

II. A LÓGICA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL E O EFEITO PERVERSO DA PROLIFERAÇÃO DE CREDORES NÃO SUJEITOS

Não há dúvida de que a existência de credores não sujeitos abala todo o sistema e a lógica da recuperação judicial. Com efeito, o grande número de hipóteses de não sujeição previstas na Lei nº 11.101/2005 é uma patologia grave que retira eficiência do instituto recuperacional e dos seus benefícios sistêmicos.

E este nefasto efeito não é difícil de entender se compreendermos o sistema legal.

O princípio geral da recuperação judicial é o estabelecimento de bases e limites legais para uma negociação entre credores e o devedor, assim como entre os próprios credores. A lei estabelece o limite negocial para proteger terceiros. O vetor preponderante é o pensamento de que, em um cenário de insolvência ou pré-insolvência, o tratamento coletivo deve prevalecer sobre as medidas individuais para se alcançar o objetivo de interesse público de preservação da empresa.

Por esta razão, seja na falência, por meio do concurso organizado dos credores na liquidação do ativo, seja na recuperação judicial por meio da decisão da assembleia geral de credores por maioria de votos, a lei privilegia o tratamento do todo, e não do caso específico.

Os credores estão agrupados em diferentes classes, que têm relação direta com sua posição na ordem de pagamentos na eventual falência, de forma a deixar aqueles com incentivos similares dentro do mesmo grupo.

Separados em grupos com interesses similares frente à liquidação do ativo, os credores deliberam por maioria após negociar com o devedor a aprovação ou não do plano. Este sistema evita que interesses individuais irracionais ou fora da curva de razoabilidade possam prevalecer e evitar a manutenção da empresa.

De outro lado, a necessidade de criar uma maioria receptiva à sua proposta faz com que o devedor tenha que ser maleável e que direcione tal proposta e respectiva negociação para uma solução aceitável, fazendo concessões aos diversos interesses dos credores para possibilitar a aprovação do plano.

A lei completa este sistema com a necessidade de aprovação nas várias classes, de modo que as posições jurídico-econômicas diversas se sobreponham e se ajustem umas às outras.

Compreendido este sistema de "freios e contrapesos" estabelecido para o exercício da autonomia privada dos agentes envolvidos, fica fácil entender a não sujeição de credores à recuperação judicial como uma grave patologia.

Ao deixar uma gama enorme de credores fora do sistema de votação, a lei criou dois desros que afetam frontalmente a efetividade do sistema: (i) ao contrário de todo o espírito legal de fazer surgir a vontade razoável da maioria, a regra dá ensejo a toda sorte de comportamento individual contrário à solução equilibrada; e, (ii) do ponto de vista econômico, a lei impede, por meio do plano de recuperação, que se possam controlar efetivamente os fluxos e que se ligue a capacidade de geração de caixa ao modo de pagamento.

O item (i) acima é muito claro. Ao se ter vários credores não sujeitos à recuperação judicial, esta se implementado, novamente, a possibilidade da "ditadura da minoria", fato presente no sistema anterior e combatido nesta lei. Mais que isso, a existência desta pleiade de credores fora do ambiente negocial assembléar dificulta também a obtenção de recursos para a recuperação judicial (*DIP financing*), pois o privilégio estabelecido no art. 67^o se torna pouco arrativo, uma vez que os financiadores que recebem o *status* de extracurais em eventual falência (esta sim uma extracuraisidade real) terão de disputar tal posição com outros tantos credores, criando uma espécie de concurso entre extracurais e destes com não sujeitos.

Neste cenário, torna-se difícil para os financiadores mensurar o risco real em caso de falência e, como corolário, resulta em alta na precificação ou em negativa de se financiar a recuperação judicial.

O item (ii) não é menos claro. Se determinados credores não se sujeitam ao resultado da votação e se o devedor não possui no dia da votação acordos bilaterais com esses credores não sujeitos, é matematicamente impossível aos demais credores saber se o planejamento econômico financeiro do plano apresentado é viável, pois, mesmo se aprovado pelos credores concursais, a conduta dos credores não sujeitos poderá impactar drasticamente a nova dívida e o planejado pagamento.

Na realidade, a posição desses credores é determinante na viabilidade econômica do plano de recuperação judicial, restando um poder negocial enorme em seu favor, contra a credora e toda a comunidade de credores sujeitos.

³ Lei nº 11.101/2005, Art. 67: "Os créditos decorrentes de obrigações contradas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extracurais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei. Parágrafo único. Os créditos quirogatários sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a prover os normalmente após o pedido de recuperação judicial terão privilégio geral de recebimento em caso de decretação de falência, no limite do valor dos bens ou serviços fornecidos durante o período da recuperação."

Este desvio dá azo a todo tipo de abuso e falta de flexibilidade negocial e, em grande parte das vezes, torna o plano votado e aprovado instável e de cumprimento duvidoso, já que a manutenção de bens que fazem parte do planejamento do fluxo de caixa está ligada a credores que não participam da negociação coletiva⁴.

Uma vez que em razão da patologia da lei os credores financeiros, com-precisivelmente, somente concedem créditos, via de regra, que possam não estar sujeitos a recuperação judicial, pouca ou nenhuma via a recuperação terá como meio de manter a atividade econômica, pois o procedimento não reunirá parte relevante da dívida dos devedores, sendo potencialmente ineficiente para manter a atividade econômica daquelas empresas que têm grande parte da sua dívida teoricamente não sujeita.

E não se diga que, ao contratar um crédito não sujeito, o devedor tomou a posição de excluí-lo, pois, na vida prática, a necessidade de capital de giro e de financiamento para investimento é uma realidade irrefutável, e, como apenas créditos não sujeitos estão disponíveis no mercado, não há efetivo uso de uma decisão livre quanto a este tema.

III. AS HIPÓTESES DO ARTIGO 49, § 3º SÓ TÊM LÓGICA NO CONTEXTO FALIMENTAR

A bem da verdade, como abaixo demonstrado, é fato que todas as hipóteses previstas no art. 49, § 3º, somente fazem sentido no âmbito do processo de falência. Isto porque todas elas dizem respeito à posição do credor em relação ao bem, isto é, ou à condição de proprietário fiduciário, ou a outras situações contratuais em que a propriedade do bem pode ser retomada ou ainda não se consolidou (reserva de domínio, prontamente vendedor, etc.).

Notemos que esta diferenciação de posição jurídica só teria sentido na liquidação. Neste caso é que a diferente posição jurídica em relação ao bem tem conexão lógica com o desfêcho.

⁴ Este "terreno" negocial acaba sendo relativizado em diversos casos, práticos, principalmente naqueles em que o objeto da garantia que em tese faria o credor não se sujeitar a recuperação judicial é essencial para as atividades do devedor ou ao cumprimento do plano. Isso, já que, nesses casos, o juízo da Recuperação Judicial, no meu entender, possui competência absoluta para tratar de questões relativas a excussão do bem essencial e a qualquer discussão sobre o contrato de garantia de tal bem. Nesses casos, entendendo que o plano de Recuperação não interfere

Por exemplo, dar o direito de consolidação da propriedade ao proprietário fiduciário do bem faz sentido se há um processo de liquidação (falência), mas não quando se discute e implementa um plano de recuperação. Em outras palavras, a questão da propriedade só diferencia um credor de outro quanto à restituição no caso de falência. Até porque — vale destacar — a restituição não faz sentido na recuperação, já que muitas vezes o bem é utilizado para a continuação da atividade empresarial, e sem ele as chances de sucesso da recuperação podem ser efetivamente reduzidas, o que justifica a já consolidada teoria do ativo essencial, pela qual os bens essenciais à continuidade da atividade econômica não podem ser retirados da devedora sem a anuência do juízo recuperacional.

Na reestruturação da dívida, todos são credores, sendo que, tanto na alienação fiduciária quanto na hipoteca ou no penhor, a causa do negócio jurídico atrelado ao bem é a garantia, não a propriedade em si.

Por esse prisma, ainda que se possa vislumbrar a criação de uma nova classe de credores sujeitos para enguadnar os credores detentores de garantias fiduciárias⁵ —, tanto a fim de reconhecer seu *status* diverso no cenário falimentar em relação aos credores hipotecários ou pignoratícios, como a fim de evitar que este seu interesse conflitante continue a votação da classe dos credores com garantia real — fato é que, no âmbito da recuperação judicial (ou extrajudicial), esses credores fiduciários também devem estar sujeitos, sendo que sua posição na possível falência fará naturalmente com que o devedor e os demais credores com eles negociem a fim de se evitar a liquidação, estabelecendo uma vez mais o sistema de "frcios e contrapesos" saudável à solução coletiva, e não individual.

IV. EXEMPLO ENTRE AS HIPÓTESES DO ARTIGO 49, § 3º — PROPRIEDADE FIDUCIÁRIA E RESTITUIÇÃO

Dispõe o art. 49, parágrafo 3º:

§ 3º Tratando-se de credor titular da posição de (1) proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, (2) de arrendador mercantil, (3)

de proprietário ou prontamente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irrenunciabilidade, inclusive em (4) incorporações imobiliárias, ou (5) 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.”

Assim, são cinco as hipóteses previstas. De forma a exemplificar a rigidez sistêmica, vamos concentrar na hipótese mais comum e que mais impacta o tema: a propriedade fiduciária.

A propriedade fiduciária está assim definida no Código Civil:

Art. 1.361. Considera-se fiduciária a propriedade resolúvel de coisa móvel infungível que o devedor, com escopo de garantia, transfere ao credor.

Sobre a alienação fiduciária, ensina **Orlando Gomes** que é o “*negócio jurídico pelo qual o devedor, para garantir o pagamento da dívida, transmite ao credor a propriedade de um bem, normalmente restando-lhe a posse direta, sob a condição resolúvel de soltá-la*”.

De início, podemos constatar que se trata de operação de garantia. Esta, insista-se, sem qualquer sombra de dívida, é a causa do negócio jurídico entra-

6 Segue o texto completo e outros artigos importantes sobre a propriedade fiduciária de Código Civil: Art. 1.361. “Considera-se fiduciária a propriedade resolúvel de coisa móvel infungível que o devedor, com escopo de garantia, transfere ao credor. § 1º Constitui-se a propriedade fiduciária com o registro do contrato, celebrado por instrumento público ou particular, que lhe serve de título, no Registro de Títulos e Documentos ou domicílio do devedor, ou, em se tratando de veículos, na repartição competente para o licenciamento, fazendo-se anotação no certificado de registro. § 2º Com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o devedor possuidor direto da coisa. § 3º A propriedade supenente, adquirida pelo devedor, torna eficaz, desde o arquivamento, a transferência da propriedade fiduciária. Art. 1.367. A propriedade fiduciária em garantia de bens móveis ou imóveis sujeita-se às disposições legais especiais. Capítulo I do Livro III da Parte Especial deste Código e, no que for específico, a legislação especial pertinente, não se equiparando, para quaisquer efeitos, à propriedade plena de que trata o art. 1.231. Art. 1.368.B. Alienação fiduciária em garantia de bem móvel ou imóvel COMES, Orlando. Contratos. 16ª ed. São Paulo: Forense, 2008, p. 567. Segundo Ricardo Negro: “O alienante – devedor – passa a ser possuidor direto e depositário com todas as responsabilidades e encargos que lhe incumbem. O domínio definitivo encontra-se sob condição resolúvel, da por que a lei utiliza a expressão ‘domínio resolúvel’. Visto tratar-se de domínio que jamais seja pleno, nem tampouco definitivo. O credor possui uma propriedade resolúvel e enquanto não ocorrer a condição resolúvel. A condição resolúvel é uma garantia ao devedor, paga a dívida, resadquire o pleno domínio sobre a coisa.” “O credor – também chamado fiador – empresa detentada importância ao devedor – denominado fiado – que, por sua vez, com o dinheiro obtido dessa operação, adquire um bem, e, ato contínuo, o transfere em garantia da primeira operação, a seu financiador.” (...) “Aquele que recebe o financiamento – o devedor – aliena a coisa a favor do financiador, em garantia do pagamento da dívida, caracterizando efetivamente o contrato, o bem e garantia do dinheiro entregue ao devedor.”

7

bulado pelas partes. Este ponto não é irrelevante, pois a causa da obrigação tem efeitos jurídicos e, também, sistêmicos.

O proprietário fiduciário não quer a propriedade, deseja o pagamento da dívida: a estrutura da propriedade fiduciária contra o direito real hipotecário ou pignoratício não altera a causa ou finalidade do negócio jurídico. Obviamente, tem efeitos exclusivamente na forma de excussão da garantia, isto é, na retomada do bem, no âmbito da excussão individual.

Do ponto de vista do crédito e da necessária reestruturação de dívida, a natureza da garantia deveria ter impacto zero. Isto é, da mesma forma como na hipoteca ou no penhor, o crédito deve estar sujeito à reestruturação coletiva, de forma a viabilizar a atividade econômica, obviamente com as regras de preservação de garantia que já existem na lei.

No cenário falimentar, a natureza da garantia fará diferença: isto porque pela regra da Lei de Falências, tanto a atual quanto a antiga, o proprietário de um bem que está na posse da massa tem direito a restituição.

Sob este prisma falimentar, ser proprietário fiduciário é bastante diferente de ser credor hipotecário, pois neste último caso, pelo bem pertencer à massa falida, será alienado e o recurso obtido distribuído no concurso de credores, nos termos do artigo 83. Já naquele primeiro caso, a propriedade significará o direito a ter restituído o bem.

Ou seja, somente na liquidação a estrutura da operação de garantia tem real diferença. Na reestruturação da dívida, são todos credores, não havendo razão para haver tratamento diferenciado, podendo um prosseguir sua excussão e o outro não. Por outro lado, o ônus do interesse social de seguir a maioria em caso de acordo deveria pesar igualmente sobre os dois, pois o que existe no fundo é um crédito concedido com uma garantia. Nada mais.

Não por outra razão, o crédito garantido por propriedade fiduciária não é extracuncursal na falência. São extracuncursais na falência apenas os créditos listados no art. 84:

Art. 84. Serão considerados créditos extracuncursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83 desta Lei, na ordem a seguir, os relativos a:

I – remunerações devidas ao administrador judicial e seus auxiliares,

acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência;

II — quantias fornecidas à massa pelos credores;

III — despesas com arrecadação, administração, realização do ativo e distribuição do seu produto, bem como custas do processo de falência;

IV — custas judiciais relativas às ações e execuções em que a massa falida tenha sido vencida;

V — obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial nos termos do art. 67 desta Lei, ou após a decretação da falência, e tributos relativos a fatos geradores ocorridos após a decretação da falência, respeitada a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

Os credores com propriedade, fiduciária ou não, sobre bens arrecadados pela massa falida, têm apenas o direito de restituição, obedecendo ao procedimento previsto nos arts. 85 a 93 da Lei nº 11.101/2005. E — anote-se — esta diferenciação está restrita ao bem ou a seu valor⁸.

Isto é, da mesma forma como a estrutura jurídica de sua garantia dá direito à excussão mais rápida em caso de execução individual, na execução coletiva esta estrutura (via propriedade fiduciária) concede também um direito de acesso mais célere ao bem. Mas seu crédito não é diferente dos demais: somente sua retomada exclusivamente no tocante ao bem dado em garantia⁹.

Em na recuperação judicial, sua posição não é diferente sistemicamente em relação ao credor com garantia de bens concedida em outra estrutura (hipoteca ou penhor). A lei protege o direito fúncio sobre o bem dado em garantia ao determinar, no art. 50, parágrafo 1º, que o objeto da garantia não pode ser alienado sem a anuência do credor garantido.

Esta proteção seria suficiente para as garantias fiduciárias, dado que todos os credores que têm um direito real ligado a um bem dado em garantia estão, sob o ponto de vista da causa e do problema, na mesma situação.

⁸ Não há dúvida de que, no que sobejar o valor do bem dado em garantia, o crédito, se ainda existir, e sujeito quanto à recuperação judicial, concursa quanto à falência e quitação em ambos os casos.

⁹ Vale notar que, no caso de cessação fiduciária de recebíveis futuros, não há nem mesmo o direito a restituição, já que o recebível não existia no momento da estruturação da garantia.

Quanto aos adiantamentos a contratos de câmbio (ACCs), o raciocínio exemplificado quanto às alienações fiduciárias seria completamente aplicável.

A não sujeição dos adiantamentos a contratos de câmbio está baseada em uma política de fomento a exportação estabelecida no século passado, que alterou a Lei de Mercado de Capitais (Lei nº 4.728/1965), com a inclusão do art. 75¹⁰, culminando com a previsão de restituição prevista na Lei nº 11.101/2005:

Art. 49...

§ 4º Não se sujeitará aos efeitos da recuperação judicial a importância a que se refere o inciso II do art. 86 desta Lei.

E dispõe o art. 86 mencionado:

Art. 86...

II — da 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 nº 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.¹¹

Assim, quanto aos credores de ACC, a opção legal de privilegiá-los com a restituição, de origem histórica como fomento para a exportação e com evidente relevância econômica, também é um instituto falimentar. Isto é, a restituição coloca este credor em posição privilegiada na falência, mas não há relação de causa e efeito neste ponto na recuperação da empresa¹².

Foi dado a ele, portanto, o direito à restituição com base na ficção da não transferência da propriedade e consequente possibilidade de retomada do

¹⁰ Lei 4.728/65, Art. 75: "O contrato de câmbio, desde que protestado por oficial competente para o protesto de títulos, constitui instrumento bastante para requerer a ação executiva. § 1º Por esta via, o credor haverá a diferença entre a taxa de câmbio do contrato e a da data em que se efetuar o pagamento, conforme colação fornecida pelo Banco Central, acrescida dos juros de mora. § 2º Pelo mesmo rito, serão processadas as ações para cobrança dos adiantamentos feitos pelas instituições financeiras aos exportadores, por conta do valor do contrato de câmbio, desde que as importâncias correspondentes estejam averbadas no contrato, com anuência do vendedor. § 3º No caso de falência ou concordata o credor poderá pedir a restituição das importâncias adiantadas, a que se refere o parágrafo anterior. § 4º As importâncias adiantadas na forma do § 2º deste artigo serão destinadas na hipótese de falência, liquidação extrajudicial ou intervenção em instituição financeira, ao pagamento das listras de crédito comercial que lhes deram origem, nos termos e condições estabelecidos pelo Banco Central do Brasil."

¹¹ Aqui vale notar que a passível não sujeição (que já é discutida como válida ou não em votos do STJ) no caso de prorrogação comprovada de ACC, e, no mínimo, bastante controversa.

dinheiro adiantado, se feito para o objetivo do fomento da lei. Novamente, uma questão de propriedade (ainda que sobre o dinheiro).

V. CONCLUSÃO: REFORMA LEGISLATIVA PARA EXTINGUIR QUAQUER NÃO SUJEIÇÃO DE CRÉDITO À RECUPERAÇÃO JUDICIAL OU EXTRAJUDICIAL

A extensão dos privilégios típicos da liquidação para a não subsunção à recuperação judicial ou extrajudicial, em termos de *lex ferenda*, não tem qualquer sentido lógico. Com efeito, os credores que têm garantia hipotecária e os com garantia fiduciária são ambos credores com garantia.

Se existem diferenças óbvias nas execuções individuais ou até numa execução coletiva, ao se estabelecer um processo coletivo de negociação, não há diferença relevante entre elas. Ambos os casos concederam crédito e possuem uma garantia sobre um bem. Se a um credor é imputada a obrigação de seguir o rito da maioria para uma novação da dívida sem perder sua garantia, ao outro deveria se imputar a mesma situação.

O pressuposto de que as propostas razoáveis e negociadas devem ser o mais eficientes para o mercado e para a atividade econômica exige a sujeição de todos nesta fase.

Evidentemente que a reinada de todas as posições não sujeitas na recuperação judicial, mantidos os seus respectivos direitos de restituição na falência, demandaria outros ajustes na lei.

A fim de se manter este sistema de freios e contrapesos, a lei deveria criar novas classes em razão dos interesses falimentares diversos.

Assim, a sugestão inicial de reforma legislativa seria o fim dos créditos eventualmente não sujeitos à recuperação judicial ou extrajudicial com a criação de uma nova sistemática de classes e rotação/adesão, abrangendo:

- a criação de duas novas classes: uma classe de credores detentores de garantias fiduciárias e outra para outros credores que têm direito a restituição na falência (como os credores de ACCS);
- o estabelecimento de dinâmica de aprovação mais complexa, porém eficiente, com, por exemplo, diferenciação dos quóruns para essas novas classes, que, sugerimos, poderiam ser maiores:

- no âmbito do *crim down*¹³, em razão das novas classes, deveria ser estabelecido um mínimo de 4 (quatro) classes aprovando, sendo ao menos uma delas dentre essas novas classes criadas¹⁴.

A manutenção do conceito de não sujeição na recuperação de empresas resulta na morte anunciada da utilidade econômica e sistemática do instituto, pois em vários casos os credores excluídos do processo, que não discutem o plano de recuperação, não votam e, portanto, não se vinculam a ele no que tange aos seus créditos; supera o de concursais. E assim se pode ter a esdrúxula situação de um plano aprovado pela maioria de credores e que não impõe nenhum ônus à maioria – o que o tornará, provavelmente, inócuo.

Por fim, o argumento de que a eventual reinada deste conceito aumentaria o custo financeiro das operações de crédito nos parece teórico e falacioso. Não existem estudos consistentes sobre o real efeito das não sujeições como benefícios de custo de crédito.

Um sistema de recuperação judicial eficiente, que resolva os problemas por inteiro com sacrifícios menores no agregado, isto é, levando-se em conta as concessões de todos, não individualmente, tende a ser tanto ou mais eficiente neste ponto do que a não sujeição.

Por fim, as teorias microeconômicas de que uma lei de insolvência eficiente auxilia a baixar o custo do crédito têm, em regra, foco na velocidade da liquidação (não nos procedimentos legais como a recuperação judicial) e como premissa que o tratamento coletivo, do todo, eficiente quanto a prazo e resultado gera mais benefícios que a corrida individual, o que por si só aponta o sentido da inclusão para a situação de negociação coletiva nos termos de recuperação judicial e extrajudicial, mantendo as restrições restritas ao âmbito da falência.

BIBLIOGRAFIA

- COMES, Orlando. *Contratos*. 26ª ed. São Paulo: Forense, 2008.
- NEGRAO, Ricardo. *Manual de direito comercial e de empresa*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. V. 2. *Títulos de crédito e contratos empresariais*.
- WASSBERG, Ivo. *10 Anos da Recuperação Judicial – Sugestões para Reforma Legislativa*. In: Rachel Sprain, Marcos Paulo de Almeida Salles, Tarasio Teixeira. (Org.). *Dirito Empresarial: Estudos em Homenagem ao Professor Haroldo Malheiros Duldere Vergosa*. 1ª ed. São Paulo: IASP, 2015. v. 1, pp. 337-355.

¹³ *Crim down* é o estágio utilizado pelos operadores do direito, para se referir à hipótese prevista na lei nº 11.101/2005, no § 1º do art. 46, quando o juiz pode conceder a recuperação judicial