

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO
CURSO DE MESTRADO EM DIREITO

Guilherme Queirolo Feijó

**Fundamentos e contornos dogmáticos do controle judicial do exercício do direito de voto
no processo de Recuperação Judicial**

Porto Alegre
2018

Guilherme Queirolo Feijó

**Fundamentos e contornos dogmáticos do controle judicial do exercício do direito de voto
no processo de Recuperação Judicial**

Dissertação apresentada como requisito parcial
para a obtenção do grau de Mestre em Direito,
no Programa de Pós-Graduação em Direito da
Faculdade de Direito da Universidade Federal
do Rio Grande do Sul.

Orientador: Prof. Dr. Gerson Luiz Carlos Branco

Porto Alegre
2018

Guilherme Queirolo Feijó

**Fundamentos e contornos dogmáticos do controle judicial do exercício do direito de voto
no processo de Recuperação Judicial.**

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Direito,
no Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito
da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Aprovada em 11 de abril de 2018.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Gerson Luiz Carlos Branco - Orientador

Prof. Dr. Cássio Cavalli

Prof. Dr. Luis Felipe Spinelli

Profa. Dra. Lisiane Feiten Wingert Ody

CIP - Catalogação na Publicação

Feijó, Guilherme Queirolo
Fundamentos e contornos dogmáticos do controle
judicial do exercício do direito de voto no processo
de Recuperação Judicial / Guilherme Queirolo Feijó. --
2018.
206 f.
Orientador: Gerson Luiz Carlos Branco.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do
Rio Grande do Sul, Faculdade de Direito, Programa de
Pós-Graduação em Direito, Porto Alegre, BR-RS, 2018.

1. Recuperação Judicial de Empresas. 2. Autonomia
dos credores. 3. Direito de voto. 4. Controle
judicial. 5. Voto abusivo. I. Branco, Gerson Luiz
Carlos, orient. II. Título.

AGRADECIMENTOS

Não seria possível – e tampouco justo – encerrar este trabalho sem agradecer a pessoas que foram tão essenciais à sua elaboração. Primeiramente, um agradecimento mais do que especial a meus pais, que sempre me apoiaram de forma incondicional, não mediram esforços durante toda a minha formação e foram imprescindíveis para que mais esta etapa fosse completada. Um agradecimento também muito especial a Maria Elisa Magalhães Marcolin, pelo apoio, pelas contribuições, pelas conversas, pelo incentivo e pela compreensão ao longo de todo este período, sem o que certamente o trabalho não seria possível. Agradeço, ainda, a todos os meus familiares, pelo suporte, pela confiança e pela compreensão de sempre.

Gostaria também de destinar um especial agradecimento a meu orientador, Prof. Dr. Gerson Branco, por todos os ensinamentos, por suas contribuições à pesquisa, por sempre estar disponível para discussões e orientação no mais adequado sentido da palavra, pela confiança depositada. Sua dedicação à pesquisa e, em especial, aos alunos é um exemplo e fonte de inspiração. Da mesma forma, merece meu especial agradecimento o Prof. Dr. Luis Renato Ferreira da Silva, a quem devo importantes aprendizados ao longo da elaboração deste trabalho.

Meu agradecimento também aos Profs. Drs. Luis Felipe Spinelli, Cássio Cavalli, Cesar Santolim e Lisiane Feiten Wingert Ody, pelas importantes contribuições e críticas, fomentando uma adequada reflexão e orientando a construção de um pensamento jurídico não apenas coerente, mas atento aos detalhes e à busca por soluções. Agradeço, ainda, aos Profs. Drs. Diogo Costa Gonçalves, José Ferreira Gomes, Rui Pinto e Mariana Perestrelo, os quais me receberam com especial hospitalidade na Faculdade de Direito de Lisboa, abriram as portas da Faculdade e se dispuseram a discutir pontos relevantes deste trabalho.

Ademais, um forte agradecimento aos colegas e amigos de Escritório, em especial ao Fernando René Graeff, ao Ricardo Fortes, ao Ricardo Leal de Moraes, à Luisa Henze, ao Pietro Berger de Oliveira e a toda a equipe, pelas longas discussões acadêmicas, pelas valorosas contribuições ao estudo e pelo suporte nos momentos de ausência. Por fim, agradeço aos colegas do Programa de Pós-Graduação e do Núcleo de Estudos Falimentares pelos debates, pela seriedade na condução das pesquisas e pela caminhada conjunta.

RESUMO

Este estudo tem como objeto os limites ao exercício do direito de voto pelo credor no sistema da recuperação judicial de empresas, com o objetivo de se delinear um modelo de controle judicial sobre o exercício do voto pelos credores. O processo recuperacional possui em seu cerne o objetivo de viabilização de um procedimento de negociação estruturada (*structured bargaining*), no qual o direito de voto possui importante papel como instrumento de participação e barganha dos credores. No entanto, ante a ausência de disciplina legal do voto e a rigidez das regras de aprovação dos planos, uma questão que surge consiste em definir até que ponto a autonomia dos credores pode decidir o rumo do processo e quais os limites ao exercício desta autonomia. Em face da insuficiência de modelos normativos abstratos e fechados para se responder às dificuldades empíricas do direito da empresa em crise, o estudo parte da análise de “grupos de casos” capazes de revelar os problemas fáticos que têm suscitado a intervenção judicial no exercício do voto e nas deliberações assembleares, bem como os fundamentos dessa intervenção. A transposição destes fundamentos ao âmbito teórico-dogmático evidencia, de um lado, a aplicabilidade da cláusula geral de abuso do direito ao exercício do voto na construção e, de outro, elementos ligados à operabilidade do instituto recuperacional. Sob a perspectiva do abuso do direito de voto, verifica-se um controle de licitude do voto, dado principalmente pela função de tutela dos interesses do próprio credor votante em sua condição de credor, revelando-se disfuncional e, portanto, ilícito, o voto decorrente do exercício de um interesse externo, como o objetivo de eliminar um concorrente do mercado ou de obter alguma vantagem *indevida*. Já sob o prisma da operabilidade da recuperação judicial, o exame *in concreto* mostra um conjunto de casos que não se relacionam a um controle de licitude propriamente dito, mas a regras de aprovação dos planos e à necessidade de um mecanismo de *cram down* para a operabilidade do instituto. Diante da diferença de espectro, fazem-se necessários critérios adequados ao objetivo de cada controle, cabendo à doutrina delimitar critérios de licitude sem atribuir ao credor deveres que não lhe são próprios e, ao mesmo tempo, construir critérios de *cram down* e de classeamento de credores que possam contribuir com a viabilização de um ambiente comercial propício e a prevenção dos problemas fáticos que têm embasado as intervenções judiciais examinadas.

Palavras-Chave: Recuperação Judicial de Empresas, Autonomia dos credores, Direito de voto, Controle Judicial, Limites no exercício, Voto abusivo.

ABSTRACT

This study deals with the limits of the right to vote by the creditor in the judicial reorganization of companies and a model of judicial control over the vote exercised. At the core of the reorganization process lies the viability of a structured bargaining procedure, in which the right to vote has an important role as an instrument for participation and bargaining by the creditors. However, given the absence of legal voting regulations and the rigidity of the rules for the approval of plans, a question that arises is to determine to what extent the autonomy of creditors can decide the course of the process, as well as the limits of this autonomy. Thus, this work seeks to examine the grounds and the contours of the judicial control over the creditors' votes. In view of the insufficiency of abstract and closed normative models to respond to the empirical difficulties of the Bankruptcy Law, this study is based on the analysis of ten "groups of cases" capable of revealing the factual problems that have provoked judicial intervention as well as the grounds of such intervention. The transposition of these grounds to the theoretical-dogmatic scope shows that the vote is regulated in the general clause for the abuse of rights. From a functional perspective, the limits of the legality to vote are given by the purpose of guarding the interests of the voting creditor itself as a creditor. Conversely, voting dysfunctions arise from the exercise of an external interest, such as the objective of eliminating a competitor from the market or obtaining some undue advantage. The investigation can only be carried out in the concrete case, in which this study seeks to take the first steps towards the construction of criteria that can guide this task. The in-depth examination also shows a set of cases that do not relate to lawfulness control, but to the functionality of the rules for the approval of plans and a cram down mechanism, based on a criterion of operability of the institute. Despite the difference in the spectrum, it is incumbent on the doctrine to construct adequate criteria for cram down and creditors' classification that can contribute to the creation of a propitious business environment and the prevention of factual problems that underpin the judicial interventions examined.

Keywords: Corporate Reorganization, Creditor's autonomy, Creditor's right to vote, *Ex Post Control*, Limits, Abusive vote.

SUMÁRIO

| | |
|--|------------|
| INTRODUÇÃO | 7 |
| I - FUNDAMENTOS NORMATIVOS DO CONTROLE JUDICIAL DO DIREITO DE VOTO NO SISTEMA DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS..... | 30 |
| A) Pressupostos práticos: análise tópica do problema..... | 31 |
| A.1 – Situações típicas de controle judicial do exercício do voto na jurisprudência e na doutrina: grupos de casos | 32 |
| A.2 – Síntese, fundamentos e observações..... | 59 |
| B) Fundamentos teórico-dogmáticos: regime jurídico aplicável | 65 |
| B.1 – A autonomia dos credores e o direito de voto..... | 66 |
| B.2 - Pressupostos normativos do exercício do direito de voto..... | 87 |
| II - CONTORNOS JURÍDICOS DO MODELO DO CONTROLE JUDICIAL DO EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO | 107 |
| A) Análise crítica: formas de controle judicial nos votos e nas deliberações | 107 |
| A.1 – Controle de licitude do voto: fim social ou econômico, boa-fé e bons costumes no direito de voto dos credores | 108 |
| A.2 – O <i>cram down</i> brasileiro: mecanismo procedimental de intervenção nas deliberações | 131 |
| B) A construção de critérios à aplicação do controle judicial do exercício do voto a partir das situações típicas | 150 |
| B.1 – <i>Best-interest-of-creditors, unfair discrimination e fair and equitable</i> | 151 |
| B.2 – Delimitação dogmática de critérios jurídicos para controle das deliberações assembleares na Recuperação Judicial | 168 |
| CONSIDERAÇÕES FINAIS..... | 187 |
| REFERÊNCIAS | 193 |

INTRODUÇÃO

Esta dissertação versa sobre os contornos, não disciplinados pela legislação de insolvência, do controle judicial sobre o exercício do direito de voto pelos credores no processo de recuperação judicial no Brasil. Mais especificamente, será analisado de que forma o direito da empresa em crise¹ disciplina a possibilidade de intervenção judicial *a posteriori* – em uma perspectiva lógica, e não necessariamente cronológica² – no voto exercido pelos credores em assembleia, investigando-se se o credor, ao exercer o voto, possui algum dever, positivo ou negativo, para com o devedor, com os demais credores ou com o ordenamento jurídico e, em caso positivo, qual a extensão desse dever.

Ao final, espera-se ser possível traçar os principais lineamentos do modelo jurídico³ do controle judicial sobre o exercício do voto dos credores no ordenamento brasileiro, identificando-se seus fundamentos e contorno. A análise proposta parte de um exame prático do problema da ausência de critérios uniformes, passando pelo regime normativo aplicável, até uma perspectiva crítica da intervenção judicial sobre o voto. Nessa mesma linha, igualmente serão examinados possíveis critérios à aplicação desse controle judicial, observando-se o viés teleológico da recuperação judicial e a funcionalidade específica do voto nesse contexto.

Em que pese a necessidade de alguma incursão no estudo da cláusula geral de abuso do direito⁴ consubstanciada no art. 187 do Código Civil, este trabalho não possui o objetivo de

¹ A expressão é defendida e utilizada em: CERZETTI, S. C. N. Grupos de sociedades e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setogui J (coord.). *Processo Societário - Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 736.

² Com esta ressalva, pretende-se diferenciar a matéria afeita ao controle judicial sobre o voto da matéria relacionada à titularidade e ao impedimento de voto, sendo que é a primeira que se aborda neste estudo. Todavia, esse controle judicial, embora seja usualmente aplicado após o exercício do voto, não encontra impedimento para que seja aplicado antes do voto, caso haja fundados indícios de que o voto incorrerá em alguma hipótese justificadora. Por isso, diz-se que o controle é *ex post* em uma perspectiva lógica, pois trata de seu conteúdo, mas não necessariamente em uma perspectiva temporal.

³ Na definição de Judith Martins-Costa, entendem-se os modelos jurídicos como “estruturas normativas dinâmicas, que integram atos e valores em normas jurídicas” aos quais a tarefa interpretativa deve manter certo grau de compatibilidade lógica e ética. (MARTINS-COSTA, Judith H. Autoridade e utilidade da doutrina: a construção dos modelos doutrinários. In: _____, *Modelos de Direito Privado*. São Paulo: Marcial Pons, 2014. p. 10).

⁴ É conhecido o magistério de Pontes de Miranda defendendo a utilização da nomenclatura “abuso do direito”, ao invés de “abuso de direito”, uma vez que não há abuso de fato que se contraponha a um abuso de direito. (PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Comentários ao CPC de 1939*. v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 1947. p. 521). Respeitosamente, neste ponto, entendemos que a expressão “abuso de direito” se refere ao abuso de um direito (subjetivo), em contraste com a noção de direito objetivo. Não obstante, tendo em vista sua consagração pela

examinar o instituto do abuso do direito em toda a sua extensão, mas apenas no que se relaciona ao direito de voto na recuperação judicial. Outrossim, como o título busca enunciar, a opção pelo estudo do controle judicial sobre o *exercício* do voto afasta do objeto questões envolvendo a titularidade do direito de voto, o impedimento de votar e possíveis formas de emissão do voto.

Ainda, a opção, no recorte metodológico, por privilegiar a perspectiva do *controle judicial*, e não diretamente dos contornos de licitude do voto, busca evitar que a pesquisa se limite, antecipadamente, a uma perspectiva de licitude ou ilicitude do comportamento individual do credor. O tema exige uma análise que abranja, além dos contornos de licitude do exercício do voto, a possível necessidade de ferramentas próprias à concretização dos objetivos do instituto da recuperação judicial. Esse cuidado será melhor compreendido no estudo da forma como os Tribunais vêm exercendo o controle judicial sobre o voto e as deliberações, que pretende investigar se o controle judicial sobre o voto está estritamente ligado à ilicitude da conduta ou se, de alguma forma, relaciona-se à operabilidade da Lei de Falências e Recuperação de Empresas (Lei nº 11.101/05).

A relevância do tema advém principalmente do papel atribuído à autonomia dos credores na estrutura do processo de recuperação judicial no ordenamento brasileiro, em que os credores têm no voto sua principal ferramenta de participação e barganha. Nas palavras da autora portuguesa Madalena Perestrelo, a deliberação dos credores, “por ser o momento chave da aprovação do plano que poderá revolucionar a empresa insolvente ou ditar a sua morte económica, torna a definição dos limites do direito de voto da maior importância”⁵. Apesar da referência ao direito português, a afirmação é plenamente aplicável ao ordenamento jurídico brasileiro, porquanto a recuperação judicial teve como uma de suas principais *inovações*⁶ a atribuição aos credores⁷, reunidos em assembleia-geral, de competência *legal* para deliberar

doutrina, inclusive em ordenamentos estrangeiros, atendendo a uma preocupação de uniformidade terminológica, opta-se, para os fins deste estudo, pela utilização do termo “abuso do direito”.

⁵ PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 76.

⁶ Não se trata propriamente de uma inovação, na medida que a deliberação em assembleia-geral esteve prevista na Lei 2.024, de 1908, e também no antigo Decreto-lei 7.661/1945, embora neste último tenha sido de rara utilização. (ARAGÃO, Paulo Cezar; BUMACHAR, Laura. A Assembleia Geral de Credores na Lei de Recuperação e Falências. In: SANTOS, Paulo Penalva. *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas: Lei 11.101/05*. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 111 e 113).

⁷ Nesse momento do trabalho, optou-se deliberadamente pela não utilização dos termos “coletividade” ou “comunhão” de credores, a fim de evitar a formação precipitada de juízo acerca da questão.

sobre toda e qualquer matéria que possa afetar os seus interesses, o que inclui a aprovação ou rejeição do plano de recuperação proposto pelo devedor.

A problemática da definição dos contornos do controle judicial sobre o voto do credor não é nova no Brasil, tendo se manifestado na jurisprudência já no primeiro processo de recuperação judicial de grande repercussão sob a vigência da nova lei, a recuperação judicial da *Varig Logísticas*⁸. Apesar disso, enquanto o controle de legalidade sobre as cláusulas do plano de recuperação vem sendo largamente estudado, os contornos de um controle judicial sobre o voto dos credores e as deliberações ainda apresentam sistematização insuficiente, gerando amplo espaço de subjetivismo na sua aplicação. Até porque, diante da ausência de regra expressa regulando os limites do voto na recuperação judicial, o aludido controle encontrará fundamento e contornos na concreção das cláusulas gerais e princípios, caracterizados por uma vagueza socialmente típica, a demandar um preenchimento valorativo⁹⁻¹⁰.

Nesta seara, a principal indagação que vem sendo enfrentada pela doutrina e pela jurisprudência consiste em até que ponto a autonomia dos credores pode decidir os rumos do processo e quais os limites que o sistema de insolvências impõe ao exercício desta autonomia. Esse problema tem como pano de fundo um aparente conflito entre dois bens jurídicos essenciais à funcionalidade do instituto da recuperação judicial de empresas, quais sejam, a autonomia dos credores e a preservação da empresa.

No centro deste aparente conflito, tem-se como premissa a identificação dos objetivos do sistema de recuperação de empresas e do papel da noção de preservação da empresa nesses objetivos, já que esta pode ser compreendida como um fim em si mesmo ou como um meio para a concretização de outros fins. O estudo dos objetivos do instituto deve-se ao reconhecimento de que o direito de voto exerce uma função dentro de uma perspectiva teleológica do instituto, de modo que a sua compreensão permitirá a posterior contextualização

⁸ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 994.09.273364-3, Relator Des. Romeu Ricupero, julgado em 01.06.2010.

⁹ Sobre esta caracterização das cláusulas gerais, ver: MENKE, Fabiano. A interpretação das cláusulas gerais: a subsunção e a concreção dos conceitos. *Revista da Ajuris*, Porto Alegre, v. 103. p. 69-94, 2006. A noção de “vagueza socialmente típica” é tratada em: MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 130 *et seq.*

¹⁰ A interpretação e aplicação das cláusulas gerais é apontada como um dos principais desafios da aplicação do direito hodiernamente. Nesse sentido, ver: BRANCO, Gerson L. C. Elementos para interpretação da liberdade contratual e função social: o problema do equilíbrio econômico e da solidariedade social como princípios da teoria geral dos contratos. In: MARTINS-COSTA, Judith H. *Modelos de Direito Privado*. São Paulo: Marcial Pons, 2014. p. 258.

da funcionalidade do direito de voto na recuperação judicial¹¹. A discussão está presente em diversos ordenamentos jurídicos europeus¹².

Na França, a evolução do regime de insolvências revelou uma constante busca por mecanismos legais que propiciassem a preservação da empresa. Nesse caminho, o sistema francês passou da dualidade entre os institutos da falência (*fallite*) e da bancarrota (*banqueroute*) dispostos no Code de Commerce de 1807 para a inclusão dos mecanismos da *liquidation judiciaire* (1889), *réglement judiciaire* (1967), *réglement amiable* (1984), *redressement et liquidation judiciaire* (1985) e o *processo de salvaguarda* (2005)¹³, esse último como mecanismo pré-insolvencial baseado no regime do *Chapter 11* do direito estadunidense, visando a facilitar a continuidade da atividade econômica, a manutenção de empregos e o pagamento de dívidas¹⁴.

De um modo geral, o ordenamento francês denotou preocupação com a criação de instrumentos de *prevenção* da crise¹⁵, mais do que com instrumentos de liquidação, colocando a manutenção da atividade da empresa e do nível de emprego como matérias de interesse público. Nesse sentido, foi consolidada também a interpretação de que os objetivos elencados no sistema de insolvências na França estão hierarquizados, com prevalência à preservação da empresa¹⁶. Com base nisso, afirma-se que, na França, a preservação da empresa consiste em um fim em si mesmo e principal objetivo do sistema de insolvências.

¹¹ A relevância dos objetivos do sistema no exercício do voto é identificada por Madalena Perestrelo que, ao examinar a norma de proibição de obstrução na Alemanha e o instituto do *cram down* nos Estados, afirma que “[a]inda que a norma se encontre nos dois ordenamentos jurídicos, o direito norte-americano não poderá ser um elemento de grande importância na interpretação da disposição alemã, uma vez que os objetivos prosseguidos pelo pleno de insolvência são distintos nos dois ordenamentos jurídicos, o que, inevitavelmente, se repercute em diferenças interpretativas”. (PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 61).

¹² CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 108 et seq..

¹³ Sobre este histórico do regime legal de insolvências no direito francês, ver: LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Direito da Insolvência*. 4. ed. Coimbra: Almeida, 2012. p. 32-43.

¹⁴ MALLON, Christopher. *The restructuring review*. London: Law Business Research, 2008. p. 80.

¹⁵ CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 128-129. No mesmo sentido, é o que identificam Mauricio Moreira Menezes e Claros Martins Neto principalmente a partir da reforma de 2005. (MENEZES, Mauricio Moreira Mendonça de; NETO, Carlos Martins. *Aspectos históricos dos institutos jurídicos para solução da crise empresarial*. Disponível em: <<http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=9fd93cfddc356848>>. Acesso em: 30 mai. 2017). Nestes mecanismos, não se pode deixar de mencionar o mandato ad hoc e a conciliação.

¹⁶ NEGRÃO, Ricardo. *A eficiência do processo judicial na recuperação de empresa*. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 143.

Por sua vez, no direito alemão, verificou-se forte influência de uma corrente doutrinária estadunidense representada por Thomas Jackson¹⁷, para quem os regimes de insolvência têm por finalidade precípua organizar juridicamente a forma de execução do devedor por parte dos credores. Com este fundamento, o sistema de insolvências alemão foi estruturado em um processo unitário, visando principalmente à satisfação coletiva dos credores, o que poderia se dar ou por meio da realização dos ativos e distribuição dos recursos ou mediante a adoção de um plano de insolvência¹⁸.

O referido processo poderia ensejar a liquidação ou a reorganização da empresa, cabendo exclusivamente aos credores julgar qual a alternativa atende melhor a seus interesses, apresentando forte orientação à tutela da autonomia dos credores¹⁹. Por conta disso, o sistema de insolvências alemão é frequentemente relacionado como *creditor-friendly*, em que outros objetivos, ainda que desejáveis, estão subordinados ao interesse dos credores²⁰. Portanto, diferentemente da França, na Alemanha, a preservação da empresa, mesmo quando possível, foi tido como *instrumento* para a satisfação dos credores, sendo este o seu objetivo último.

Esse viés não impediu a possibilidade de o juiz superar a rejeição de um plano de recuperação por uma das classes de credores, mediante determinados critérios, pela proibição de obstrução. Ainda, mais recentemente, alguns autores têm identificado no sistema germânico um movimento de aproximação²¹ ao modelo vigente nos Estados Unidos – no qual, segundo David Skeel, aquela corrente doutrinária vinculada a Thomas Jackson nunca teria obtido grande

¹⁷ PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013.

¹⁸ CEREZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 133.

¹⁹ PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 60

²⁰ COROTTO, Susana. *Modelos de reorganização empresarial brasileiro e alemão*. Porto Alegre: S.A. Fabris, 2009. p. 74. MALLON, Christopher. *The restructuring review*. London: Law Business Research, 2008. p. 91. Por outro lado, os autores mencionam que, ao contrário do Reino Unido, a legislação alemã não contém uma hierarquia de objetivos que devem ser perseguidos.

²¹ Nesse ritmo, em 2011, houve alteração da InsO pela *Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen* (ESuG), estipulando instrumentos pré-insolvenciais, como, por exemplo, a facilitação da manutenção do devedor na administração durante o procedimento (LEITÃO, Adelaide Menezes. Contributos sobre a Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a meios preventivos de reestruturação, segunda oportunidade e medidas de melhoramento da eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e exoneração do passivo restante e à alteração da Diretiva 2012/30/UE. *Revista de direito das sociedades*, Coimbra, 2009, a. 8, n. 4, 2016. p. 1027).

aceitação no Congresso²² –, mediante a valorização da salvaguarda da empresa como fim do processo²³.

Seguindo essa linha, o direito português revela interessante experiência na matéria, havendo sido objeto de sucessivas reformas, que modificaram o objetivo principal do sistema. A doutrina costuma classificar a evolução histórica do regime jurídico de insolvências português em três fases²⁴. A primeira, com início no período das Ordenações do Reino e que tem no Código Comercial de 1833 (Código Ferreira Borges) sua primeira sistematização, é representada pela ideia de *falência-liquidação*. Nessa fase, apesar de haver possibilidades (escassas) de o devedor honesto se manter em atividade por um acordo negociado com os credores, o sistema como um todo encontrava-se voltado primordialmente à liquidação da empresa, dotando-se os credores de plenos poderes para satisfazer seus créditos, seja pela via da liquidação, seja da recuperação.

A segunda fase relatada tem seu marco inicial²⁵⁻²⁶ com o Código de Processo Civil de 1961 e é reforçada – atingindo seu auge – com o Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa da Falência (CPEREF) de 1993, após o ingresso de Portugal na Comunidade Econômica Europeia (CEE), na década de 1980. Essa segunda fase é identificada como um sistema de *falência-saneamento*, com o qual são dados os primeiros passos da recuperação pré-insolvencial no direito português. Além da defesa dos interesses dos credores, o legislador revelou preocupação em tutelar os interesses dos devedores, limitando de certa forma os poderes dos primeiros.

A materialização dessa mudança de paradigma deveu-se, principalmente, à instituição de um processo especial de recuperação de empresas como via alternativa ao processo de falência, os quais foram posteriormente unificados em um processo unitário, com objetivo de reforçar a “prioridade do regime de recuperação sobre o processo de falência conducente à

²² SKEEL JR., David A. *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. Princeton: Princeton University Press, 2001. p. 225.

²³ Ver, por todos: PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 9.

²⁴ LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Direito da Insolvência*. 4. ed. Coimbra: Almeida, 2012. p. 47.

²⁵ LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Direito da Insolvência*. 4. ed. Coimbra: Almeida, 2012. p. 47; MACHADO, José Manuel Gonçalves. *O Dever de Renegociar no âmbito Pré-Insolvencial*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 31.

²⁶ Diferentemente, Catarina Serra refere como marco inicial deste sistema de falência-saneamento o próprio CPEREF, em 1993, entendendo que até então não estavam assentadas todas as alterações para uma transformação material do sistema vigente (SERRA, Catarina. *O Regime Português da Insolvência*. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2012. p. 20).

extinção definitiva da empresa devedora”, como consta no preâmbulo do CPEREF. Passou-se, assim, de um sistema voltado primordialmente à satisfação dos credores para um sistema com objetivo de recuperar a empresa, tendo na falência um último recurso, após falharem as medidas de recuperação previstas no diploma.

Entretanto, como reação às crises econômicas eclodidas na década de 1990, as quais geraram contratação excessiva no crédito, superendividamento e aumento de insolvências, adveio uma preocupação com a situação dos credores, máxime das instituições financeiras. A partir disto, fortemente inspirado na *Insolvenzordnung* (InsO) alemã²⁷, em 2004, veio a ser instituído o Código de Insolvências e Recuperação de Empresas (CIRE)²⁸. Com o CIRE, retomou-se um sistema de falência-liquidação, por meio de processo unitário, cuja principal finalidade seria a satisfação dos credores²⁹. A possibilidade de recuperação da empresa não esteve excluída, porém seria dependente da melhor satisfação dos credores.

Posteriormente, porém, após a grave crise do *subprime* de 2007³⁰, no quadro do programa de auxílio financeiro à República Portuguesa assegurado pelo Banco Central Europeu (BCE), pela Comissão Europeia (CE) e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), Portugal firmou o Memorando de Entendimento de 17 de maio de 2011, baseado em recomendações internacionais, obrigando-se à criação de condições para facilitar e promover a recuperação de empresas viáveis. Dando sequência às obrigações assumidas no âmbito comunitário, em 2012, foi instituído o Programa Revitalizar, com o propósito de promover a revitalização das empresas, assegurando a produção de riqueza e a manutenção de postos de trabalho. Para tanto, o Programa instituiu objetivos específicos, dentre os quais a revisão do CIRE, que veio a ser materializada através da Lei nº 16/2012.

O objetivo dessa revisão foi reorientar o sistema de insolvência para a promoção da recuperação, “privilegiando-se sempre que possível a manutenção do devedor no giro

²⁷ MACHADO, José Manuel Gonçalves. *O Dever de Renegociar no âmbito Pré-Insolvencial*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 52.

²⁸ Catarina Serra teceu fortes críticas ao nome do código, afirmando que deveria ser denominado apenas Código de Insolvências, já que não retratava objetivo de recuperação das empresas. Sobre estas críticas, ver: SERRA, Catarina. *O Regime Português da Insolvência*. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2012.

²⁹ António Menezes Cordeiro ressalta a reforma não se limitou a reconhecer no plano abstrato a primazia dos interesses dos credores, mas também consignou meios diretos de perseguição deste objetivo, conferindo poderes significativos aos credores e valorizando sua autonomia. (CORDEIRO, António Menezes. O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de "situação económica difícil". *Revista de direito das sociedades*, Coimbra, a. 5, n. 3, 2013. p. 26-27).

³⁰ Sobre a crise de 2007 e seu papel no regime de insolvências português, ver: CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Perspetivas evolutivas do Direito da Insolvência*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 6-9.

comercial, relegando-se para segundo plano a liquidação do seu património sempre que se mostre viável a sua recuperação”³¹. Com isso, alguns autores entendem que o sistema teria ingressado em uma *quarta fase*, voltada ao primado da recuperação, retomando-se a ideia de falência-saneamento – ou *recuperação-insolvência*³². Nessa linha, Madalena Perestrelo entende que a nova configuração do CIRE pretende aproximá-lo do regime estadunidense e o afastar do regime tradicional continental europeu, ao tornar o plano o centro do processo e proclamar a subsidiariedade da liquidação com relação à recuperação da empresa³³.

Críticas não faltaram – inclusive da própria Madalena Perestrelo³⁴ – à ausência de mecanismos capazes de concretizar o objetivo de revitalização das empresas³⁵. Segundo Catarina Serra, apesar da reforma, “a recuperação de empresas insolventes continua a não ser muito mais do que uma referência contida no título do Código”³⁶, uma vez que as alterações ou foram meramente formais ou por si só insuscetíveis de elevar a recuperação a uma finalidade prioritária do sistema. A exceção, ressalvada pela autora, fora a instituição do Processo Especial de Revitalização (PER), destinado à reestruturação de empresas em situação pré-insolvencial, buscando antecipar a medida para um momento com melhores condições de recuperação.

Todavia, salienta-se na doutrina portuguesa a identificação do novo sistema com uma dupla finalidade, a satisfação dos credores e a recuperação da empresa (como finalidade autônoma, e não como mero meio de satisfação dos credores). Como reflexo deste reconhecimento, as normas que antes deveriam ser interpretadas com vistas à satisfação dos interesses dos credores da forma mais eficaz possível devem, agora, ser analisadas tendo por referência não só esses interesses, mas também o “interesse geral de manutenção da atividade

³¹ MACHADO, José Manuel Gonçalves. *O Dever de Renegociar no âmbito Pré-Insolvencial*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 64.

³² MACHADO, José Manuel Gonçalves. *O Dever de Renegociar no âmbito Pré-Insolvencial*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 69.

³³ PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 12-13.

³⁴ “A lei portuguesa foi designadamente mais além – mas apenas na forma (não na substância) do que a lei alemã no art. 1º. (...). A obtenção do fim de recuperação da empresa encontra-se, porém, longe de estar garantida e são diversas as dúvidas que o atual regime legal suscita”. (PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 13).

³⁵ Houve inclusive quem visse na alteração uma espécie de “atenuação”³⁵ do regime da falência-liquidação (LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Direito da Insolvência*. 4. ed. Coimbra: Almeida, 2012. p. 47) e e quem afirmasse que o regime ainda possuiria como única finalidade a satisfação do interesse dos credores, assim como antes (FERNANDES, Luís A. Carvalho; LABAREDA, João. *Código da insolvência e da recuperação de empresas: anotado*. reimp. 2. ed. Lisboa: Quid Juris, 2004.2008. p. 65 *et seq*). Este, aliás, é o texto literal do art. 1º/1 do CIRE, que elenca como finalidade do processo de insolvência “a satisfação dos credores”.

³⁶ SERRA, Catarina. *O Regime Português da Insolvência*. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2012. p. 25.

do devedor”³⁷⁻³⁸. Mais recentemente, em 2017, ainda houve nova alteração na legislação de insolvências portuguesa, com a introdução do Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas (RERE), sem modificações no aspecto finalístico do sistema.

Reafirmando um objetivo de preservação de empresas dos sistemas nos países europeus, em 22 de novembro de 2016, foi apresentada pela Comissão Europeia “Proposta de Diretiva relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva, à concessão de uma segunda oportunidade e às medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação, e que altera a Diretiva 2012/30/UE”. Em vista do objetivo geral de “reduzir os obstáculos mais importantes à livre circulação de capitais” resultantes das diferenças entre os sistemas dos Estados-Membros, estabeleceram-se objetivos específicos, dentre os quais a redução das liquidações desnecessárias de empresas viáveis³⁹.

Além disso, a Proposta de Diretiva, que será vinculativa aos Estados-Membros se aprovada, determina que seja assegurado acesso a instrumentos de reestruturação *preventiva* e dispõe mecanismos que devem ser disponibilizados para reestruturação das empresas, como a necessidade de um período de *stay* com efeitos processuais e substantivos e de uma previsão de *cross-class cram down*, que permita a concessão da recuperação mesmo em caso de rejeição por uma ou mais categorias de credores, mediante determinadas condições, como a observância da *absolute priority rule* e do *best-interest-of-creditors test*⁴⁰. Na avaliação de Catarina Serra,

³⁷ PRATA, Ana; CARVALHO, Jorge Morais; SIMÕES, Rui. Código da Insolvência e da recuperação de empresas anotado. Coimbra: Almedina, 2013. p. 10.

³⁸ Catarina Serra, apesar de críticas, vem sendo voz ressonante na afirmação de um princípio do *primado da recuperação*. Embora não se possa confundir a preferência pela recuperação com a afirmação de que a preservação da empresa é um fim em si mesma, a definição da autora do referido princípio remete à ideia de que “a recuperação (extrajudicial ou não) é a melhor solução para os interesses de todos os sujeitos envolvidos”, e não apenas dos credores. (SERRA, Catarina. Entre o princípio e os princípios da recuperação de empresas (um work in progress). *II Congresso de Direito da Insolvência*, Lisboa, 2014. p. 77-80).

³⁹ Além da menção no capítulo relativo aos objetivos da Proposta, o texto normativo sugerido afirma, em seu Considerando “1”, que a diretiva visa a “eliminar esses obstáculos assegurando o acesso das empresas viáveis com dificuldades financeiras a quadros jurídicos nacionais eficazes em matéria de reestruturação preventiva que lhes permitam continuar a exercer a sua atividade”, aparentemente denotando o entendimento de que a preservação da atividade seria um fim em si mesma.

⁴⁰ Sobre a Proposta, ver: SERRA, Catarina; MACHADO, José Gonçalves. Para uma harmonização mínima do Direito da Insolvência - Primeira abordagem à proposta de Diretiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto no Direito das Sociedades Comerciais. *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, a. 9, n. 17, p. 135-175, mar. 2017; LEITÃO, Adelaide Menezes. Contributos sobre a Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a meios preventivos de reestruturação, segunda oportunidade e medidas de melhoramento da eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e exoneração do passivo restante e à alteração da Diretiva 2012/30/UE. *Revista de direito das sociedades*, Coimbra, 2009, a. 8, n. 4, p. 1019-1043, 2016. A Proposta busca uma harmonização mínima, através princípios diretivos e algumas *hard-and-fast rules*, respeitando-se as diferenças culturais entre os Estados-Membros.

a Proposta pressupõe um “alargamento do círculo dos protagonistas do Direito da Insolvência” na Europa, centrado não apenas no devedor ou nos credores, mas em todos os *stakeholders*⁴¹.

Sem prejuízo das referências já realizadas ao sistema predominante nos Estados Unidos, há que se reconhecer que, também no regime do Bankruptcy Code, sempre esteve – e ainda está – presente forte controvérsia acerca dos objetivos do *Bankruptcy Law*, a ponto de Stephen Lubben identificar uma alternância do *locus* de poder no regime insolvencial entre credores e devedores ao longo da história⁴². Atualmente, a controvérsia é materializada sobretudo na clássica divergência entre uma escola representada por Douglas Baird e Thomas Jackson, vinculada a uma corrente derivada da doutrina da *law and economics*⁴³, e uma escola progressista, representada por Elizabeth Warren.

De um lado, a escola representada por Baird e Jackson apresenta uma visão mais restritiva dos procedimentos de *bankruptcy*. Neste modelo, o *Bankruptcy Law* teria como principal função resolver um problema de coordenação oriundo da multiplicidade de credores, isto é, um problema de execuções individuais (*debt collection*), que tendem a tornar uma situação ruim ainda pior para os credores⁴⁴⁻⁴⁵. Jackson expõe a lógica do sistema a partir de um

⁴¹ SERRA, Catarina; MACHADO, José Gonçalves. Para uma harmonização mínima do Direito da Insolvência - Primeira abrogagem à proposta de Diretiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto no Direito das Sociedades Comerciais. *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, a. 9, n. 17, p. 135-175, mar. 2017. p. 175.

⁴²LUBBEN, Stephen J.. Credit Derivatives & the Future of Chapter 11. *Seton Hall Public Law Research Paper No. 906613*. Am. Bankr. L.J., v. 84, n. 4, 2007. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=906613> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.906613>>. Acesso em: 14 set. 2017, p. 20.

⁴³ Importa ressaltar que não se trata de entendimento unânime inerente à Law and Economics, mas de uma corrente vinculada ao estudo da Law and Economics. Richard Posner, por exemplo, expoente no estudo da análise econômica do direito, igualmente relaciona os procedimentos de *bankruptcy* ao problema do *free-rider*, mas não apresenta as mesmas objeções à escola progressista que a doutrina de Jackson e Baird. Posner chega a explicar o mecanismo de *cram down* pela consideração de que a reorganização da empresa pode ser no interesse dos *shareholders* e dos credores como um todo e, ainda assim, ser contrária aos interesses de uma parcela minoritária de credores, o que justificaria sua imposição. (POSNER, Richard A.. *Economic analysis of law*. 5. ed. New York: Aspen Law & Business, 1998. p. 441-447).

⁴⁴ “The basic problem that bankruptcy law is designed to handle, both as a normative matter and as a positive matter, is that the system of individual creditor remedies may be bad for the creditors *as a group* when there are not enough assets to go around. Because creditors have conflicting rights, there is a tendency in their debt-collection efforts to make a bad situation worse, Bankruptcy law responds to this problem”. (JACKSON, Thomas H. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Washington D.C.: Beardbooks, 2001. p. 10).

⁴⁵ Essa também é a posição de Alan Schwartz, que estabelece três reivindicações. A primeira, de forma crítica, de que o sistema de insolvências é reconhecidamente dependente do estado, ao atribuir ao juiz poderes para decidir sobre o futuro da empresa insolvente, quando contratualmente poderia haver soluções mais eficientes. A segunda, de que as únicas regras mandatórias no sistema de insolvências deveriam ser as estruturais, em uma crítica a regras mandatórias que visam a maximizar o valor do *estate*, como a norma que veda o cancelamento de contrato com a empresa insolvente, obrigando a empresa solvente a realizar uma perda. E a terceira, que já fica clara das duas primeiras, de que o sistema de insolvências deve resolver somente o problema de coordenação de credores, sem atentar para objetivos distributivos relacionados à proteção de terceiros não-credores, como os empregados e a comunidade local, que se beneficiam da continuidade da empresa. (SCHWARTZ, Alan. *A Contract Theory Approach to Business Bankruptcy*. *Faculty Scholarship Series*, Yale Law School, 1998. p. 1807-1810).

end period game próprio da teoria dos jogos, em que problemas de cooperação geralmente levam a resultados indesejados para o grupo, ou a partir de um *common pool problem*⁴⁶.

Assim, a função do direito insolvidencial seria endereçar esse problema de coordenação, possibilitando uma atuação coordenada menos custosa e mais eficiente aos credores, que optariam entre a liquidação e a reorganização do devedor, conforme melhor satisfizesse seus créditos. O principal reflexo desse modelo seria a limitação⁴⁷ da perseguição de outros objetivos, ainda que desejáveis, os quais deveriam ser endereçados pelo regime jurídico geral⁴⁸. Isto é, o *Bankruptcy Law* não se prestaria a outros aspectos (como a distribuição de perdas) e tampouco deveria modificar *nonbankruptcy rights*, não havendo justificativa para um tratamento diferenciado ao devedor ou aos credores em decorrência da insolvência⁴⁹.

⁴⁶ O clássico exemplo utilizado pelo autor se refere ao lago de peixes que, se utilizado sem controle durante um ano, esgotar-se-á e não fornecerá peixes no ano seguinte. Porém, se utilizado controladamente, tende a fornecer peixes a longo prazo, sendo racional que o proprietário opte por controlar a utilização, maximizando o valor do ativo em operação por sua capacidade de produzir receita. Ocorre que, em um cenário de diversos pescadores (credores), não há garantia de que, se um deles respeitar sua quota, ainda haverá peixes para o próximo ano, o que gera incentivo a que todos ajam egoisticamente na tentativa de extrair o máximo de peixes possível. Mesmo que os pescadores pudessem se organizar, esta alternativa seria demasiadamente custosa e ineficiente. Para este problema de coordenação, são necessárias regras que regulem a utilização e a distribuição, permitindo que todos possam extrair o máximo de peixes no longo prazo. Esta seria a função precípua do direito insolvidencial.

⁴⁷ JACKSON, Thomas H. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Washington D.C.: Beardbooks, 2001. p. 11.

⁴⁸ “Warren’s attack on the theory of bankruptcy that I have developed with Thomas Jackson goes to methodology. Jackson and I claim that we can isolate bankruptcy issues (such as whether the trustee should be able to void preferences) from the question of how losses should be borne in the event that a firm fails (such as whether secured creditors should be paid before tort victims). Warren insists that we cannot do this. The issue, it must be noted, is not *how* losses from a firm failure should be distributed, but whether this question (however hard it may be to answer) is a question of the law generally (as Jackson and I would argue) or one peculiar to bankruptcy law (as Warren would argue)”. (BAIRD, Douglas G. Loss Distribution, Forum Shopping, and Bankruptcy: a reply to Warren. *University of Chicago Law Review*, v. 54, p. 815-834, 1987. Disponível em: <http://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2023&context=journal_articles>. Acesso em: 21 set. 2015, p. 815-816). A assertiva é explicada por Guilherme Bier Barcelos, ao apontar que, em um sistema cujo objetivo seja a satisfação dos credores (forma de extinção das obrigações), menor é a distância entre o regime insolvidencial e o direito das obrigações (BARCELOS, Guilherme Bier. A função da Lei de Recuperação e de Falência no sistema de direito privado brasileiro. *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*. v. 4, abr.-jun., 2017).

⁴⁹ Segundo Douglas Baird, “Warren thinks that the benefits of bankruptcy justify additional burdens on creditors. But the issue is not whether the burdens on creditors in bankruptcy are just, but whether the burdens should exist only in bankruptcy. Creditors enjoy the benefits of the nonbankruptcy debt collection system as well. Why should they not have to take the rights of workers into account when they use that system? More to the point, taxing creditors differently depending on which enforcement mechanism they use invites troublesome forum shopping”. (BAIRD, Douglas G. Loss Distribution, Forum Shopping, and Bankruptcy: a reply to Warren. *University of Chicago Law Review*, v. 54, p. 815-834, 1987. Disponível em: <http://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2023&context=journal_articles>. Acesso em: 21 set. 2015. p. 818). Para Baird, tal inclusive acarretaria externalidades negativas aos demais *players* que não estão em situação de insolvência (desigualdades concorrenciais), a criação de um incentivo perverso aos devedores (*forum shopping*) e prejuízo à relação entre crédito e a forma como são utilizados.

Por outro lado, Warren, mostrando-se defensora do Bankruptcy Code⁵⁰, sustenta que o objetivo da *reorganization* não poderia se restringir a um problema de eficiência na satisfação dos interesses dos credores, englobando também os interesses de outros agentes afetados pela crise, uma vez que endereçaria também o problema de distribuição das consequências da crise⁵¹. Com base nisso, como forma de tutela destes interesses, defende a autora, por exemplo, o direito dos *managers* de permanecerem no controle da companhia durante a reestruturação, um tratamento mais flexível da *absolute priority rule* e uma maior flexibilidade ao magistrado na aplicação das normas em geral. Isso porque a necessidade de tutelar esses outros interesses demandaria um regime distinto do regime jurídico geral, em face da diferença de objetivos,

Ou seja, a *bankruptcy policy*, para atingir os objetivos do sistema, implicaria a adoção de regime jurídico distinto do regime de solvência, prejudicando e modificando a forma de exercício de determinados direitos⁵², a fim de permitir ao negócio “uma chance de sobreviver”⁵³. Segundo a corrente, não se trataria de tutelar os interesses do devedor em si, mas sim de tutelar os interesses de todos os *stakeholders*, na busca por uma ruptura da dicotomia entre devedor e credor⁵⁴. Em que pese a contribuição de ambas as correntes, atualmente, a aplicação do regime do *Chapter 11* tem sido mais identificada com essa perspectiva de equilíbrio dos interesses envolvidos.

Transportando-se a discussão para o Brasil, foi justamente a mesma alternância de enfoque ao longo da história mencionada por Stephen Lubben nos Estados Unidos que fez com

⁵⁰ Paradoxalmente, os autores integrantes da escola progressista, apesar de sustentarem uma maior flexibilidade e discricionariedade dos juízes na aplicação das normas de *reorganization*, têm se mostrado defensores do Code, diferentemente da posição adotada por seu principal fundador, Willian Douglas, com relação ao Bankruptcy Act de 1978, o que se deve a diversos fatores de mudança envolvendo o surgimento do Bankruptcy Code e, principalmente, ao contraponto com a corrente derivada da *law and economics*. Sobre este aparente paradoxo, ver: SKEEL JR., David A. *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. Princeton: Princeton University Press, 2001. p. 223 *et seq.*

⁵¹ “Professor Baird and I hold very different views of the purpose bankruptcy law serves. I see bankruptcy as an attempt to reckon with a debtor's multiple defaults and to distribute the consequences among a number of different actors. Bankruptcy encompasses a number of competing-and sometimes conflicting-values in this distribution. As I see it, no one value dominates, so that bankruptcy policy becomes a composite of factors that bear on a better answer to the question, “How shall the losses be distributed?” (WARREN, Elizabeth. Bankruptcy Policy, *The University of Chicago Law Review*, v. 54, n. 3, p. 775-814, summer 1987. p. 777).

⁵² WARREN, Elizabeth. Bankruptcy Policy, *The University of Chicago Law Review*, v. 54, n. 3, p. 775-814, summer 1987. *passim*.

⁵³ “In some cases, a creditor’s nonbankruptcy rights can be impaired, forcing it to share in the losses of bankruptcy, in order to give the failing business a chance to survive”. (SKEEL JR., David A. *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. Princeton: Princeton University Press, 2001. p. 224)

⁵⁴ SERRA, Catarina; MACHADO, José Gonçalves. Para uma harmonização mínima do Direito da Insolvência - Primeira abrogagem à proposta de Diretiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto no Direito das Sociedades Comerciais. *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, a. 9, n. 17, mar. 2017, p. 175.

que Fabio Konder Comparato descrevesse a legislação brasileira de insolvência a partir de um movimento de “dualismo pendular”⁵⁵, ora pendendo à proteção dos interesses dos credores, ora pendendo à proteção dos interesses do devedor, conforme o momento histórico⁵⁶. Deslocando a dicotomia para uma perspectiva acerca do grau de intervenção judicial nas soluções para a crise, esse mesmo movimento foi vislumbrado por Eduardo Secchi Munhoz como uma tensão gravitacional entre dois polos, a soberania do juiz e a soberania dos credores⁵⁷.

⁵⁵ COMPARATO, Fábio Konder. Aspectos jurídicos da macro-empresa. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 95 *et seq.* Desde já, o autor expunha um tom crítico sobre esta tendência legislativa: “O mínimo que se pode dizer nessa matéria é que o dualismo no qual se encerrou o nosso direito falimentar – proteger o interesse pessoal do devedor ou interesse dos credores – não é de molde a propiciar soluções harmoniosas no plano geral da economia. O legislador parece desconhecer totalmente a realidade da empresa, como centro de múltiplos interesses – do empresário, dos empregados, dos sócios capitalistas, dos credores, do fisco, da região, do mercado em geral – desvinculados da pessoa do empresário” (p. 102).

⁵⁶ A partir da compreensão dos sistemas de insolvência como ferramenta social e política, importa ressaltar a forte influência do contexto político, econômico, jurídico e cultural no desenvolvimento dos mecanismos de solução das crises empresariais. Por conta disto, os regimes de insolvência têm sua evolução marcada pela presença de crises como fatores de modificação, agindo em resposta às necessidades econômicas e sociais surgidas em um dado momento histórico. Sobre a relevância do contexto histórico na formação dos sistemas de insolvência, ver: MARTIN, Nathalie. *The Role of History & Culture in Bankruptcy & Insolvency Systems*, p. 4-5 (“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-’ts-all bankruptcy system for enterprises or individuals. New insolvency systems must instead reflect how individual nations have experienced the growth of market economies, and how, philosophically, countries have viewed debt. Bankruptcy systems are social tools”). Nos Estados Unidos, a importância do contexto histórico na formação do regime recuperacional do *Chapter 11* é revelada pelo papel do episódio das *railroads companies* no desenvolvimento de um procedimento voltado à reorganização empresarial, a partir da constatação de que os procedimentos existentes não haviam sido desenhados para lidar com este problema. Sobre a importância histórica da crise das *railroads corporations* na construção do modelo de insolvência vigente nos Estados Unidos, ver: SKEEL JR., David A. *Debt’s Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. Princeton: Princeton University Press, 2001. p. 48 *et seq.* No direito falimentar brasileiro, a mesma característica é ilustrada pelo caso do Visconde de Mauá, cuja falência teve como fator decisivo a impossibilidade de se reunir cerca de três mil credores dispersos por diversos países para fins de utilização do procedimento da concordata então vigente no Código Comercial de 1850, fazendo com que o Visconde inclusive representasse perante o Parlamento em 1879. Apesar de ter culminado na falência do empresário, o fato teria sido determinante para alteração da regra posteriormente, por meio do Decreto 3.065, de 1882, que passou a exigir a maioria simples dos credores que comparecessem à assembleia. Sobre a relevância do episódio, ver: REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Falimentar* – v. 1: Falência. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 19.

⁵⁷ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, 2007. p. 185. A questão é bem ilustrada pelo autor com o seguinte excerto extraído da Exposição de Motivos do anteprojeto do antigo Decreto-lei 7.661/45: “O anteprojeto conceitua a concordata sob critério diverso do vigente. No direito atual, a formação da concordata depende da livre manifestação dos credores, através de quórum de votação, reservando-se ao juiz, simplesmente, a homologação do acordo com o devedor. A lei cogita apenas das condições em que a deliberação da maioria obriga a minoria. É peculiar ao instituto, no direito vigente, a imposição da deliberação da maioria sobre a vontade dos dissidentes. O sistema, entretanto, não produz os resultados que seriam de desejar. A preponderância da maioria, nas deliberações coletivas, somente se legitima quando todas as vontades deliberantes se manifestam, tendo em vista o interesse comum que as congregou. Ora, nas concordatas, formadas por m.v., os credores deliberam sob a pressão do seu interesse individual, deturpando o interesse coletivo da deliberação e tornando ilegítima a sujeição da minoria. A verdade é que, na vigência desse sistema, se tem verificado a constância dessa anomalia, através dos entendimentos externos do processo, o que importa na quebra da igualdade de tratamento dos credores, princípio informativo do processo falimentar. Atendendo a esse princípio, consagra a concordata como favor concedido pelo juiz, cuja sentença substitui a manifestação da vontade dos credores na formação do contrato, reservados, entretanto, a estes, o exame e discussão das condições do pedido do devedor em face das exigências da lei”.

A partir do advento da Lei nº 11.101, de 2005 (Lei de Falências e Recuperação de Empresas), um novo modelo de sistema de insolvência foi inaugurado no Brasil, com a instituição do processo de recuperação judicial, que é o objeto de nosso estudo. Conforme examinou Sheila Cerezetti⁵⁸, a inserção da preservação da empresa como *um dos* objetivos da recuperação judicial e o apontamento da recuperação como meio preferencial poderiam indicar, à primeira vista, uma aproximação com o modelo francês. Porém, uma análise mais acurada revela que os instrumentos de solução de crise disponíveis diferem substancialmente nos regimes, observando a autora um grau mais elevado de intervenção judicial na França⁵⁹ – lembre-se: preferir a recuperação à liquidação não é o mesmo que dizer se a preservação da empresa é um fim em si mesmo ou um meio.

Nessa toada, a estrutura do processo de recuperação judicial, com a atribuição de relevante papel à autonomia dos credores, cabendo a estes decidir pela recuperação ou pela falência da empresa em assembleia, aproximaria o sistema daqueles orientados à satisfação dos credores e que têm na preservação da empresa um instrumento. No entanto, também não é simplesmente a estrutura do procedimento que determina os fins últimos do sistema, mas sim a estrutura normativa completa – o que é atestado pelos exemplos do *Chapter 11*⁶⁰ e do direito português, embora o último ainda em fase de consolidação.

O atual sistema de insolvências brasileiro marca-se pela utilização de cláusulas gerais em cujo conteúdo são enunciados princípios⁶¹, tendo em sua base o reconhecimento do valor individual e social da empresa em movimento (*going concern*) a todos os agentes afetados pela

⁵⁸ CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 153.

⁵⁹ Também é a constatação de Eduardo Secchi Munhoz: “A verificação no caso concreto, portanto, da viabilidade da recuperação do devedor e do atendimento aos objetivos alinhados pelo art. 47 não cabe ao juiz, mas deverá resultar do processo de negociação entre devedor e credores estritamente regulado pela Lei (*structured bargaining*). O modelo adotado, a exemplo do que hoje se verifica na maioria dos países, afasta-se do sistema francês para aproximar-se do sistema norte-americano.” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 284).

⁶⁰ Não se desconhece a diferença entre o *cram down* no regime do *Chapter 11* e o conteúdo do art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05, porém, tanto pelo caráter excepcional do *cram down* no direito estadunidense quanto pelo fato de ambos os processos outorgarem aos credores a decisão sobre o destino da empresa, entendemos que o exemplo é suficientemente válido para demonstrar especificamente a constatação de que a mera estrutura do processo não é definidora de sua normatividade completa – o que não autoriza, entretanto, uma transposição direta dos institutos.

⁶¹ BRANCO, Gerson L. C. Ponderação principiológica no direito falimentar: antagonismo e complementaridade da autonomia dos credores e preservação da empresa. In: MARTINS-COSTA, Judith; FRADERA, Véra Maria Jacob. (org.). *Estudos de Direito Privado e Processo Civil em homenagem ao Professor Clóvis do Couto e Silva*. v. 1. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

crise, o que engloba credores, devedores, trabalhadores, fornecedores, sócios, administradores, comunidade e, ainda, um interesse público⁶²⁻⁶³. Nesse sentido, a leitura do art. 47, que elenca os objetivos do processo de recuperação judicial, revela a tutela de interesses de diversos agentes, inclusive, mas não somente, dos credores. Objetivos esses que, ao contrário da interpretação construída na França, a doutrina brasileira majoritária tem entendido não estarem hierarquicamente ordenados, mas em um mesmo plano de importância⁶⁴.

Na concretização desses objetivos, de um lado, a opção política⁶⁵ de conferir à assembleia-geral de credores a decisão acerca do plano de recuperação e das principais matérias, colocando os credores em papel de destaque na estrutura do procedimento, faz surgir um *princípio da autonomia dos credores*⁶⁶, com contornos normativos. De outro, a interpretação do art. 47 da Lei nº 11.101/05 tem extraído a existência de um *princípio da preservação da empresa*, considerado por Sheila Cerezetti a *pedra de toque*⁶⁷ do sistema.

Conforme ensina Gerson Branco, os arts. 75 e 47 da Lei nº 11.101/05 apresentam “caráter teleológico indiscutível”, “trazendo uma carga axiológica que polariza todo o sistema disciplinado pela Lei, mediante um processo de funcionalização dos modelos jurídicos da recuperação de empresas e das falências”⁶⁸. A teleologia do sistema atribui à sua estrutura normativa um sentido dado em razão dos fins que a justificam⁶⁹. Assim, não se pode ignorar os

⁶² “A empresa não interessa apenas a seu titular – o empresário –, mas a diversos outros atores do palco econômico, como os trabalhadores, investidores, fornecedores, instituições de crédito, ao Estado, e, em suma, aos agentes econômicos em geral. Por isso é que a solução para a crise da empresa passa por um estágio de equilíbrio dos interesses públicos, coletivos e privados que nela convivem” (CAMPINHO, Sérgio. *Falência e recuperação de empresa – O novo regime da insolvência empresarial*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 126).

⁶³ Sobre a distinção entre os conceitos de interesse público e interesse social, explica Gerson Branco que “no primeiro estão em jogo os interesses da administração pública para consecução de seus fins, enquanto no segundo se trata dos interesses não específicos da ‘sociedade’, considerada como a massa indeterminada de indivíduos que integram determinada nação”. (BRANCO, Gerson L. C. Solidariedade social e socialidade na disciplina da liberdade contratual, *Revista do Instituto de Direito Brasileiro*, São Paulo, Ano 1, nº 1, p. 113-142, 2012. p. 124).

⁶⁴ NEGRÃO, Ricardo. *A eficiência do processo judicial na recuperação de empresa*. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 144.

⁶⁵ SZTAJN, Rachel. Da recuperação judicial: disposições gerais. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 220-221.

⁶⁶ Sobre o reconhecimento de um princípio da autonomia dos credores com caráter normativo, ver: BRANCO, Gerson L. C. O poder dos credores e o poder do juiz na falência e na recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 936, p. 43 *et seq.*, out. 2013.

⁶⁷ CEREZETTI, S. C. N. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 205.

⁶⁸ BRANCO, Gerson L. C. O poder dos credores e o poder do juiz na falência e na recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 936, p. 43 *et seq.*, out. 2013.

⁶⁹ “A positivação do princípio da preservação da empresa consistiu em escolha realizada diretamente pelo legislador. Trata-se de elemento que não pode ser desconsiderado. A ponderação por ele realizada orientou-se no sentido de que, em se tratando de recuperação e falência, o interesse preponderante a ser tutelado não pode ser apenas o dos credores. E sua motivação parece clara: a atividade exercida pela empresa provoca

reflexos dogmáticos do reconhecimento principiológico da preservação da empresa, juntamente com o princípio da autonomia dos credores.

Se é na contraposição dos interesses jurídicos em cada caso concreto que se revelam os principais problemas práticos envolvendo os contornos e limites do exercício do direito de voto dos credores, também é por meio de uma dialética de complementaridade⁷⁰⁻⁷¹ entre os princípios da *autonomia dos credores* e da *preservação da empresa*⁷² que se poderá encontrar as premissas normativas que fornecerão o instrumental necessário à aplicação de um controle judicial de forma coerente, tendo em vista o vetor funcional e teleológico da recuperação judicial e do direito de voto dos credores.

Sob essa leitura, o alcance da noção de preservação da empresa passa – mais do que por uma definição material – por uma caracterização procedimental, isto é, pela identificação de um *procedimento*⁷³ que visa a harmonizar⁷⁴ os interesses tutelados pelo sistema de insolvências, quais sejam, os interesses de todos os *stakeholders* da empresa em crise, proporcionalmente, na medida do possível, de acordo com determinadas normas. É a viabilização de um ambiente

reflexos em inúmeros outros agentes econômicos, além dos próprios credores”. (BARCELOS, Guilherme Bier. A função da Lei de Recuperação e de Falência no sistema de direito privado brasileiro. *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*. v. 4, abr.-jun., 2017).

⁷⁰ BRANCO, Gerson L. C. Ponderação principiológica no direito falimentar: antagonismo e complementaridade da autonomia dos credores e preservação da empresa. In: MARTINS-COSTA, Judith; FRADERA, Véra Maria Jacob. (org.). *Estudos de Direito Privado e Processo Civil em homenagem ao Professor Clóvis do Couto e Silva*. v. 1. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

⁷¹ Sobre a dialética de complementaridade, Miguel Reale aduz a existência de dialéticas que consistem em “*sínteses abertas*, que representam, não o superamento da contradição, mas a *correlação tensional* entre elementos contrários”, dentre as quais o autor destaca a denominada “dialética de complementaridade” como desenvolvimento do princípio de complementaridade. Explica o autor que “[p]or força do princípio de complementaridade, opera-se um raciocínio dialético, também denominado ‘dialética de implicação e polaridade’, segundo a qual os elementos em contraste não se fundem, mas, ao contrário, se correlacionam, mantendo-se distintos” (REALE, Miguel. *Variações sobre a dialética*. Disponível em: <<http://www.miguelreale.com.br/artigos/vdialectica.htm>>. Acesso em: 20 dez. 2016).

⁷² Por “empresa”, adota-se a perspectiva “funcional” de Asquini, como atividade (ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 35, n. 104. p. 109-126, 1996), adotada também em: CERZETTI, S. C. N. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 214). Não se desconhece, entretanto, quem entenda que a Lei nº 11.101/05 faz referência ao perfil “corporativo” da empresa descrito por Asquini, como “especial organização de pessoas que é formada pelo empresário e pelos empregados, seus colaboradores”. É o entendimento em: PENTEADO, Mauro. Capítulo I – Disposições Preliminares. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 97.

⁷³ CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 215 et seq.

⁷⁴ LISBOA, Marcos de Barros et al. A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 46.

propício à negociação (*structured bargaining*⁷⁵) de soluções para a crise da empresa – que não seria possível em um cenário puro de mercado –, através de mecanismos e incentivos, o objetivo mais imediato do processo de recuperação judicial. É a partir desse objetivo imediato que os demais fins do sistema serão atingidos⁷⁶⁻⁷⁷ (quais sejam, a tutela dos interesses jurídicos legítimos afetados pela crise, com grande importância aos interesses dos credores – embora muitas vezes se esqueça que a satisfação dos credores também é elencada como objetivo).

Dentre os mecanismos e incentivos destinados a tutelar interesses do devedor neste ambiente de negociação, encontram-se a imposição de um *stay period* no qual não poderão ser adotadas medidas judiciais de execução em face do devedor, a possibilidade de concessão da recuperação judicial mesmo sem aprovação de todas as classes de credores, a dispensa de apresentação de certidões negativas para determinadas operações, a manutenção do devedor no controle da empresa durante o processo, a universalidade do juízo recuperacional para atos de expropriação de patrimônio do devedor, a extraconcursalidade de créditos decorrentes de contratações posteriores ao pedido de recuperação, a impossibilidade de os credores apresentarem plano de recuperação e a ausência de sucessão do arrematante nas obrigações do devedor em caso de alienação de unidade produtiva isolada, por exemplo.

Do mesmo modo, há também mecanismos destinados a tutelar os interesses dos credores nessa negociação, tais como a impossibilidade de o devedor se desfazer de patrimônio sem autorização, o acesso a balanços, balancetes, quadro de funcionários e outras informações do devedor, o acesso a informações de bens dos sócios do devedor, a obrigação de pagamento dos credores trabalhistas no prazo máximo de doze meses, o acesso a meios de fiscalização da atividade do devedor, os prazos limitando a apresentação de plano e outros atos do devedor e, acima de tudo, o direito de voto dos credores em assembleia-geral. É na conjugação destes mecanismos que se forma o ambiente negocial e a racionalidade do processo recuperacional.

⁷⁵ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 58.

⁷⁶ Pedro Henrique Vizotto Amorim, reconhecendo a relevância e o papel de ambos os princípios ao procedimento, assevera que “o princípio fundamental da preservação da empresa só pode ser alcançado de forma plena se certas prerrogativas, relacionadas principalmente à autonomia das decisões, forem concedidas aos credores da recuperação judicial” (AMORIM, Pedro Henrique Vizotto. Análise de julgado: o conflito entre a supremacia dos preceitos constitucionais, principiologicos e legais e a soberania da assembleia geral de credores na recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 59, jan-mar., 2013. p. 418.

⁷⁷ A viabilidade da empresa é nota essencial nesta construção, haja vista que às empresas consideradas economicamente inviáveis pode ser melhor uma solução liquidatória (COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 249).

Tomadas tais considerações, é premissa desta dissertação a compreensão do processo de recuperação judicial como um *procedimento*⁷⁸ voltado à criação de um ambiente negocial, mediante o estabelecimento, através de um ato de autoridade imposto às partes, de mecanismos de incentivo e instrumentos de barganha às partes envolvidas para que seja buscada uma solução para a crise da empresa. A seu turno, o direito de voto tem sua funcionalidade inserida nesse contexto, como instrumento de participação e barganha.

Examinadas as premissas contextuais a nosso estudo, metodologicamente, reconhece-se desde logo a insuficiência de uma análise abstrata dos modelos teóricos normativos e da utilização do método dedutivo para responder à dificuldade prática de aplicação do controle judicial sobre o exercício do voto. Em razão desse reconhecimento, a investigação foi realizada preponderantemente pelo método indutivo. É através do estudo de situações concretas de controle judicial do exercício do direito de voto verificadas na jurisprudência (e na doutrina) que se buscará identificar os fundamentos e construir parâmetros que possam orientar a aplicação deste controle. A opção pelo método indutivo se justifica por dois fatores principais.

O primeiro decorre do caráter especial do Direito Empresarial como categoria histórica⁷⁹, criado pelos próprios comerciantes, a partir dos usos e costumes, para solução de necessidades práticas do comércio⁸⁰. O resultado deste fenômeno “era a criação e aplicação de normas de modo mais amplo do caso que lhe inspirou”⁸¹, preponderando o método indutivo. Essa característica se reflete no microsistema do direito da empresa em crise, que lida com problemas dinâmicos e práticos, os quais não se restringem a modelos abstratos e dos quais são criadas normas a serem aplicadas um espectro mais amplo. A extração de normas gerais de

⁷⁸ Alberto Camiña Moreira frisa que, na recuperação judicial, o procedimento definido é aspecto central à perseguição dos objetivos do sistema. (MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 265).

⁷⁹ CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro – v. I*. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos S/A, 1957. p. 47.

⁸⁰ ASCARELLI, Tullio. *Panorama do Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva e Cia Livraria Acadêmica, 1947. p. 22. Para Francesco Galgano, a história da *lex mercatoria* é a história de um modo particular de criar direito, que distinguiu a regulação normativa das relações comerciais da regulação normativa de outras espécies de relações sociais. Nas palavras do autor, este “antigo particularismo se transformou, assim, em ‘autonomia científica’ do direito comercial”. (GALGANO, Francesco. *Lex Mercatoria*. trad. Erasmo Valladão A. e N. França. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XLII, n. 129, jan-mar. 2003. p. 224-226).

⁸¹ BRANCO, Gerson L. C. As obrigações contratuais civis e mercantis e o projeto de código comercial. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, São Paulo, v. 1, out-dez. 2014. p. 78.

casos particulares é verificada pelo papel da jurisprudência na construção do instituto da recuperação judicial de empresas⁸².

O segundo fator diz respeito à técnica legislativa das cláusulas gerais⁸³ e à larga presença de princípios⁸⁴ na estrutura normativa do sistema de insolvências brasileiro, o que traz implicações ao método de aplicação do Direito⁸⁵. Neste aspecto, destaca-se a impropriedade de um método tipicamente subsuntivo, que depende de “uma identidade conceitual entre o conceito fático e o conceito normativo”⁸⁶, sendo próprio de normas de tipo fechado. As

⁸² A relevância do papel da jurisprudência nesta construção levou Cássio Cavalli e Luiz Roberto Ayoub a intitular sua obra “A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas”. Sobre este papel, o Min. Luiz Fux, no prefácio da obra, leciona que “[a] pesar da clareza de inúmeros dispositivos da Lei 11.101/2005, a literatura comercialista brasileira ainda se ressentia de um mergulho jurisprudencial sobre as nuances da recuperação de empresas, cuja dinâmica essencialmente interdisciplinar e casuística escapa às generalizações típicas dos comandos legais abstratos. Necessário, pois, investigar como os tribunais brasileiros vêm promovendo, in concreto, a conciliação prática entre os ditames da função social da empresa e os imperativos de segurança para o hígido funcionamento dos mercados. Desse delicado equilíbrio entre preservação de unidades produtivas e proteção da confiança de credores surgem inúmeras questões jurídicas, econômicas e sociais de vultosa relevância para a coletividade nacional”. (FUX, Luiz. Prefácio. In: AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 7).

⁸³ Importa distinguir as cláusulas gerais dos conceitos indeterminados. Judith Martins-Costa afirma que a diferença residiria nos planos funcional e estrutura. Nos conceitos indeterminados, a tarefa hermenêutica se exaure com a fixação da premissa, de modo que o juiz “se limita a reportar ao fato concreto o elemento (semanticamente vago) indicado na *fattispecie* (devendo, pois, individuar os confins da hipótese abstratamente posta, cujos efeitos já foram determinados legislativamente”. Já as cláusulas gerais constituem “estruturas normativas parcialmente em branco”, cuja concretização exige “que o julgador seja *reenviado* a modelos de comportamento e a pautas de valoração que não estão descritos na própria cláusula geral (embora por ela sejam indicados), cabendo-lhe para tanto, quando atribuir uma consequência jurídica à cláusula geral, formar normas de decisão vinculadas à concretização do valor, diretiva ou do padrão social prescritivamente reconhecido como arquétipo exemplar de conduta”. A autora exemplifica a distinção por meio da comparação entre o inciso IV do art. 51 do Código de Defesa do Consumidor e o art. 422 do Código Civil. O primeiro, ao determinar que são nulas as cláusulas contratuais *incompatíveis com a boa-fé*, apresenta um conceito indeterminado, demandando que o juiz defina o que a sociedade, naquele contexto e naquelas condições, entende como incompatível com a boa-fé, estando a consequência já pré-determinada no enunciado. Diferentemente, o segundo, embora também faça menção à boa-fé, enuncia cláusula geral, exigindo que, além da definição do seu significado normativo, o juiz extraia e construa a solução e as consequências para o caso concreto. (MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 142-145).

⁸⁴ Sobre as semelhanças e diferenças entre cláusulas gerais e princípios, ver: MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 146-156. Para a autora, a distinção, quando existente, depende do tipo de cláusula geral, porquanto as cláusulas gerais nem sempre promovem o reenvio a valores. Além disto, as cláusulas gerais seriam sempre expressas, ao contrário dos princípios. No entanto, muitas são as semelhanças, que impactam na forma de aplicação: ambos são imediatamente finalistas e não-descritivas; ambos não detalham condutas a serem adotadas; ambos podem exigir a prévia avaliação da correlação positiva entre os efeitos da conduta e o estado de coisas a ser promovido (no caso das cláusulas gerais que caracterizam princípios); ambos devem ser conjugados com outras razões para solução do problema; ambos possuem linguagem vaga; e, ambos possuem forte carga valorativa e caráter fundante.

⁸⁵ Sobre a função dos princípios de orientar o processo de interpretação, com base na classificação proposta por Miguel Reale, ao lado das normas-conduta e das normas de organização, Alberto Camiña Moreira classifica o teor do art. 47 da Lei 11.101/05 como norma-objetivo, a qual possui a finalidade de fixar objetivos a serem alcançados, definindo obrigações de resultado, e não de meio. (MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 265).

⁸⁶ MENKE, Fabiano. A interpretação das cláusulas gerais: a subsunção e a concreção dos conceitos. *Revista da Ajuris*, Porto Alegre, v. 103. p. 69-94, 2006. p. 6.

cláusulas gerais e os princípios demandam um método de concreção, tendo seu conteúdo normativo preenchido apenas *in concreto*. Nesse complexo processo de aplicação, aponta-se uma mescla de indução e dedução⁸⁷.

Nesse sentido, a investigação busca compatibilizar aspectos práticos e teóricos do problema, o qual, embora dependa de sólidas construções dogmáticas, somente pode ser identificado e solucionado *in concreto*. Sob o ponto de vista prático, foram analisadas decisões do Superior Tribunal de Justiça e dos Tribunais estaduais brasileiros com maior representatividade na matéria recuperacional⁸⁸. Em relação ao marco teórico, foram utilizadas, especialmente, obras e artigos sobre direito recuperacional, focados, quando possível, na temática do exercício do direito de voto. Nesse sentido, dentre outros, mencionam-se os trabalhos dos autores Francisco Satiro Souza Junior, Gabriel Saad Kik Buschinelli, Alberto Camiña Moreira, Cássio Cavalli, Álvaro A. C. Mariano, Newton de Lucca, João Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea e Sheila Cerezetti.

Em que pese a referência a obras e autores estrangeiros – com ênfase principalmente nos Estados Unidos⁸⁹, na França, na Alemanha e em Portugal⁹⁰ –, não se pretende realizar um estudo de Direito Comparado. O recurso à literatura estrangeira se deve às constatações de que a lei brasileira teve por objetivo alinhar o sistema a tendências verificadas em outros países e de que o conflito ora enfrentado também é objeto de preocupação em outros ordenamentos. Nessa utilização, contudo, não se descarta, metodologicamente, das necessárias contextualizações⁹¹. É por este motivo que o estudo do controle judicial do exercício do direito de voto dos credores, a examinar trabalhos elaborados sob a perspectiva do regime do *Chapter 11* nos Estados Unidos, há que ter presente, por exemplo, as diferenças entre as noções de boa-

⁸⁷ ÁVILA, Humberto Bergmann. Subsunção e concreção na aplicação do direito. In MEDEIROS, Antônio Paulo Cachapuz de (Org.). *Faculdade de Direito da PUC-RS: o ensino jurídico no limiar do novo milênio*. Porto Alegre: Edipuc-RS, 1997. p. 429-430.

⁸⁸ Vide Nota nº 95, supra.

⁸⁹ A influência direta do Bankruptcy Code na sistemática da lei brasileira e o seu pioneirismo em matéria de recuperação de empresas tornam inafastável a análise de algumas contribuições dos modelos de insolvência vigentes nos Estados Unidos.

⁹⁰ O direito português, além da proximidade com tradição jurídica brasileira, o que facilita a aplicabilidade de determinados preceitos, apresenta a particularidade de ter sofrido duas reformas recentes, com propósitos distintos. Além disto, a experiência do direito português em matérias envolvendo a aplicação da boa-fé e da teoria do abuso de direito igualmente torna recomendável seu estudo.

⁹¹ Conforme recomenda Tullio Ascarelli, uma análise desta natureza não pode prescindir do cuidado sobretudo com a unidade dos sistemas jurídicos estudados, a qualificação do instituto jurídico examinado, a aplicação jurisprudencial do direito, a prática contratual, as tendências da técnica jurídica e as premissas implícitas a cada sistema. (ASCARELLI, Tullio. *Premissas ao Estudo do Direito Comparado*. In: _____. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva & Cia. Livraria Acadêmica, 1945).

fé (objetiva) e *good faith*, bem como os papéis exercidos pelo *cram down* naquele ordenamento e pelo quórum alternativo previsto no art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05 (o chamado *cram down* brasileiro⁹²). Aliás, parcela significativa das dificuldades inerentes ao controle judicial do exercício do voto tem como causa a transposição de institutos próprios do *Chapter 11*.

Feitas tais considerações de ordem metodológica, a abordagem parte de dois objetivos estruturais, consistentes (i) na investigação dos fundamentos⁹³ do controle judicial do voto dos credores no âmbito do processo de recuperação judicial e (ii) na análise e identificação de critérios e parâmetros para delineamento, tanto quanto possível, dos contornos deste controle judicial. Assim, em conformidade com o plano francês de dissertação, o trabalho foi estruturado em duas grandes partes, sendo a primeira voltada a uma análise indutiva dos fundamentos práticos e teórico-dogmáticos⁹⁴ do controle e a segunda a uma exposição analítica dos contornos de um modelo coerente de controle.

Com isso, em observância ao método de concreção das cláusulas gerais, a análise buscará materializar um *movimento tríplice*, partindo da problemática dos casos enfrentados na jurisprudência para a sua abstração expositiva e crítica e, desta, retornando novamente à perspectiva de aplicação do Direito *in concreto*⁹⁵, especialmente na construção de critérios destinados a um tratamento casuístico do problema.

⁹² Sobre a qualificação do *cram down* brasileiro como um quórum alternativo, representando um “rebaixamento de quórum”, o que o afasta do *cram down* aplicado no regime do Chapter 11, ver: SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 183. p. 321.

⁹³ De acordo com o autor português José Manuel Gonçalves Machado, perguntar pelos fundamentos “significa ir à origem da formação” e “verificar o que determina a sua validade e eficácia” (MACHADO, José Manuel Gonçalves. *O Dever de Renegociar no âmbito Pré-Insolvential*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 175).

⁹⁴ A relevância de uma investigação dogmática reside na conciliação entre a proposição de soluções para novos problemas que o dinamismo da sociedade impõe com a construção histórica do significado jurídico dos institutos, permitindo uma solução coerente e harmonizada com o sistema. Nas palavras de Tullio Ascarelli, a investigação dogmática “constitue um instrumento para resolver os novos problemas que a vida vem sempre propondo, mantida a continuidade entre as soluções já aceitas e as que são propostas quanto aos novos problemas” (ASCARELLI, Tullio. *Premissas ao Estudo do Direito Comparado*. In: _____. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva & Cia. Livraria Acadêmica, 1945. p. 14).

⁹⁵ Sobre este “tríplice movimento”, Judith Martins-Costa explica: “Uma vez reconduzidas à cláusula geral, as soluções são passíveis de generalização, servindo para resolver outros casos em que se verificam circunstâncias idênticas ou similares. Há, pois, um tríplice movimento, da concreção à abstração e desta novamente à concreção, semelhante ao que foi denominado e propugnado por Paulo Sanseverino, para a quantificação do dano moral, de ‘método bifásico’. Ter-se-á, pois, progressivamente, a regulação geral (no sentido oposto ao de particular) dos casos, ocorrendo, por igual, a possibilidade da constante incorporação ao sistema de novos casos (o que se tem referido como ‘ressistematização’).” (MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 171).

Na primeira parte, de cunho casuístico e expositivo, a fim de se evitar uma análise meramente formal, o estudo se inicia por uma análise tópica das situações em que tem sido exercido um controle judicial material do exercício do voto pelos credores. Para tanto, com base em situações encontradas na jurisprudência dos Tribunais brasileiros⁹⁶ e na doutrina especializada, utiliza-se da técnica dos “grupos de casos” para propor grupamentos de situações típicas de acordo com o fundamento da aplicação ou não-aplicação do controle, isto é, de acordo com a situação fática considerada problemática e que o intérprete visou a sanar pelo controle.

Sem pretensão de exaurimento, o estudo examina nove grupos de casos em que a jurisprudência tem analisado a admissibilidade de intervenção judicial sobre o voto exercido: o voto de credor único na classe; o voto de credor determinante pelo valor do crédito; o voto decorrente de vantagem obtida fora do plano; o voto de credor concorrente; o voto de credor titular de créditos não sujeito ao plano; o voto de credor titular de créditos enquadrados em mais de uma classe; o voto de credor com interesse na falência por razões alheias ao crédito; o voto de credor com interesse na manutenção da empresa por razões alheias ao crédito; e, o voto de credor indiferente à racionalidade econômica do processo. Somam-se a estes, ainda, um décimo grupo de casos em que se decidiu pela flexibilização do quórum de aprovação do plano.

A partir destes grupos de casos, será possível tecer uma breve análise panorâmica dos fundamentos, preceitos e soluções aplicados a cada situação, a fim de revelar a verdadeira problemática por trás de cada hipótese, confrontando-se e distinguindo-se casos em que foi aplicada a teoria do abuso do direito com base no art. 187 do Código Civil e casos em que a decisão teve por base outro fundamento normativo, como, por exemplo, a aplicação direta de do princípio da preservação da empresa.

Ainda na primeira parte do estudo, já no plano dogmático, há que se identificar o arcabouço normativo aplicável no controle do exercício do direito de voto. Em um primeiro momento, analisar-se-á o espaço jurídico de autonomia dos credores, no qual está inserido o direito de voto, enfrentando-se recorrentes menções na literatura jurídica que identificam os

⁹⁶ Para tanto, a pesquisa privilegiou decisões dos Tribunais de Justiça dos Estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Paraná, os quais representam, em ordem decrescente, os estados com PIB mais elevado da federação nos últimos anos, segundo pesquisas realizadas pelo IBGE (Disponível em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/17999-contas-regionais-2015-queda-no-pib-atinge-todas-as-unidades-da-federacao-pela-primeira-vez-na-serie.html>>. Acesso em 22 nov. 2017) proferidas entre a data de entrada em vigor da Lei 11.101/05 e o ano de 2017 (inclusive), a fim de se buscar um recorte temporal apto a demonstrar um panorama jurisprudencial baseado nas normas estudadas neste trabalho.

conceitos de autonomia dos credores e autonomia privada. Independentemente de questões terminológicas, a autonomia dos credores no processo de recuperação judicial precisa ser compreendida em uma perspectiva distinta de um espaço de direito contratual puro.

A proposição traz relevantes consequências do ponto de vista da inaplicabilidade de normas típicas de direito contratual à relação jurídica entre credores e devedor e da forma de exercício de determinadas prerrogativas⁹⁷, autorizando, inclusive, a imposição da decisão da maioria sobre a minoria e outras limitações, como o já mencionado reconhecimento da universalidade do juízo recuperacional⁹⁸. Enfim, ante a omissão da legislação concursal na regulação da possibilidade de conflito de interesses ou outra espécie de abuso no exercício do voto, torna-se necessário examinar a aplicabilidade das normas de conflito de interesses extraídas do direito societário e da cláusula geral do abuso do direito, concluindo-se a investigação dos fundamentos do controle.

Na segunda parte, de cunho geral e analítico, a investigação volta-se, em termos normativos, ao estudo analítico dos fundamentos identificados, representados, primeiramente, pelo exame dos fins sociais e econômicos do direito de voto, da aplicabilidade do princípio da boa-fé objetiva e eventuais efeitos da observância dos bons costumes no ambiente institucional da recuperação judicial, e, em um segundo momento, pelo exame do instituto do *cram down* brasileiro previsto no art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05, como uma funcionalidade normativa do princípio da preservação da empresa.

A encerrar essa segunda parte, utiliza-se dos fundamentos e critérios identificados nas situações típicas examinadas para construção de critérios e parâmetros que possam orientar e auxiliar na aplicação deste controle judicial. Neste aspecto, princípios como o *best-interest-of-creditors*, a proibição de *unfair discrimination* e o tratamento *fair and equitable*, além de mecanismos indiretos como a divisão dos credores em classes, podem oferecer significativas contribuições na tentativa de equacionamento das principais disfunções que ocasionam o desalinhamento de interesses que está na raiz do controle judicial sobre o voto, reconhecida a necessidade de diretrizes mais objetivas e transparentes na aplicação deste controle.

⁹⁷ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 183.

⁹⁸ O reconhecimento da universalidade do juízo recuperacional tem sido tema de frequentes decisões do Superior Tribunal de Justiça. Nesse sentido, ver, por todos: BRASIL. Superior Tribunal de Justiça, REsp 1630702/RJ, Rel. Ministra Nancy Andrihí, Terceira Turma, julgado em 02/02/2017, publicado em 10/02/2017.

I - FUNDAMENTOS NORMATIVOS DO CONTROLE JUDICIAL DO DIREITO DE VOTO NO SISTEMA DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS

Este capítulo dedica-se à investigação, sob os vieses prático e teórico, do panorama de aplicação de um controle judicial sobre o voto dos credores no ordenamento jurídico brasileiro, o que envolve tanto a compreensão do problema prático enfrentado pelos Tribunais na análise dos votos (*pressupostos do problema*) quanto a identificação do regime jurídico aplicável (*pressupostos teórico-dogmáticos*).

O reconhecimento de que o estudo em abstrato das estruturas normativas lógico-formais mostra-se insuficiente a endereçar a problemática do controle judicial do exercício do voto no processo de recuperação judicial⁹⁹ faz surgir a necessidade de se recorrer ao estudo do controle judicial *in concreto* e a uma perspectiva indutiva da matéria, partindo-se dos problemas práticos que a dogmática do direito da empresa em crise precisa enfrentar nesse tocante. Por outro lado, essa perspectiva indutiva não afasta a necessidade de definição prévia também de alguns pressupostos teórico-dogmáticos, na medida em que sua ausência poderia provocar uma lacuna na análise crítica e construtiva a ser realizada na segunda parte da dissertação.

Como adverte Luiz Fernando Valente de Paiva ao examinar possíveis alterações no sistema de insolvências, “sem parâmetros claros previstos lei para a determinação das situações em que há conflito ou abuso, a análise de sua presença no caso concreto tende a ser muito mais subjetiva, com riscos de decisões distintas para casos semelhantes”¹⁰⁰. Nessa senda, para mitigação do risco de subjetivismo e arbitrariedade nas decisões judiciais, é preciso que se construam parâmetros dogmáticos em torno dos casos concretos, aproximando os resultados da aplicação do Direito em situações semelhantes e os afastando em situações distintas.

⁹⁹ Essa constatação é vista em Gerson Branco, que afirma que, “[e]m qualquer das soluções teóricas possíveis para o abuso do direito, não há possibilidade de fixação dos critérios da abusividade de forma abstrata, haja vista a necessidade de resolução da questão na análise do caso concreto, pois se trata de um instrumento tópico para propiciar a justiça contratual” (BRANCO, Gerson L. C. A proteção das expectativas legítimas derivadas das situações de confiança: elementos formadores do princípio da confiança e seus efeitos. *Revista de Direito Privado*, n. 12, out-dez. 2002. p. 198).

¹⁰⁰ PAIVA, Luiz Fernando Valente de. Necessárias alterações no sistema falimentar brasileiro. In: CERZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 153.

Dessa forma, iniciar-se-á por uma análise tópica de situações típicas de controle judicial sobre voto, da forma de aplicação deste controle e dos fundamentos que têm justificado o seu exercício pelo Poder Judiciário. Trata-se de um primeiro passo na efetivação do método indutivo proposto para a construção dogmática dos contornos do controle judicial do direito de voto, que será ultimado na segunda parte da dissertação. O encerramento do exame dos fundamentos do controle judicial, realizado na primeira parte da dissertação, se dá com o estudo do arcabouço normativo aplicável ao exercício do direito de voto no contexto específico da recuperação judicial de empresas.

Examinados esses fundamentos sob os vieses prático e teórico, será possível, ao final, implementar uma análise crítica e construtiva dos contornos jurídicos deste controle judicial específico sobre o voto dos credores pelo método indutivo, a partir dos casos concretos examinados, mas sem deixar de observar pressupostos dogmáticos relevantes.

A) Pressupostos práticos: análise tópica do problema

Em observância ao *movimento tríplice*¹⁰¹ próprio do método de concreção das cláusulas gerais, a primeira etapa reside na análise tópica de hipóteses em que vem sendo aplicado um controle sobre os votos dos credores pelos Tribunais no Brasil. Para tanto, recorre-se à técnica dos “grupos de casos típicos” oriunda da jurisprudência alemã¹⁰², por meio da qual se propõe um grupamento de casos que tiveram por objeto, seja para adotar ou para afastar, o exercício de um controle judicial sobre o voto de um ou mais credores.

A classificação das situações é realizada de acordo com as circunstâncias fáticas consideradas relevantes ao julgamento (mais especificamente, o problema fático que embasou a decisão). Assim, o grupamento possui o duplo objetivo de revelar na casuística o conjunto de problemas que o sistema precisa enfrentar e identificar os principais fundamentos jurídicos que embasam sua aplicação, permitindo que se trace um panorama geral do estado da arte do

¹⁰¹ Vide nota nº 95, supra.

¹⁰² Sobre a técnica dos “grupos de casos”, ver: MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 170-171. Conforme explica a autora, “por via do método de ‘grupos de casos’, as decisões são reunidas em ‘catálogos’ ou ‘grupos’ conforme casos em que foi similar a *ratio decidendi*, podendo os ‘catálogos’ se expressarem inclusive por meio de súmulas ou enunciados jurisprudenciais”.

controle judicial *in concreto*. Esse panorama será essencial para analisar se os problemas justificam a intervenção judicial nos votos dos credores e se esta intervenção é compatível com a funcionalidade do voto na recuperação judicial.

A.1 – Situações típicas de controle judicial do exercício do voto na jurisprudência e na doutrina: grupos de casos

Sem pretensão de exaurimento de todas as situações possíveis – o que, além de inviável em virtude da diversidade de possibilidades, não seria recomendável face à sua incompatibilidade com o tipo aberto das cláusulas gerais e sua função de fator de mobilidade do sistema¹⁰³ –, a partir da análise da jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça e de alguns dos Tribunais estaduais com maior representatividade em matéria recuperacional, assim como da doutrina especializada, examinar-se-ão, notadamente, nove grupos de casos em que a jurisprudência tem analisado a admissibilidade de um controle judicial sobre o voto.

a) Voto em contrapartida a uma vantagem indevida

Uma primeira e mais facilmente identificável situação de controle judicial sobre o voto consiste na hipótese de outorga de uma contrapartida indevida exclusiva ao credor, usualmente fora do plano de recuperação judicial e não destinada aos demais, para obtenção de seu voto. A Lei de Falências e Recuperação de Empresas, em seu art. 172, tipifica criminalmente três condutas, a prática de ato de disposição patrimonial, de ato que onere o patrimônio e de ato gerador de obrigação, todas destinadas ao favorecimento de um ou mais credores em prejuízo dos demais¹⁰⁴.

¹⁰³ Sobre esta característica das cláusulas gerais, Judith Martins-Costa discorre que “[o] que se quer, nos nossos dias, são soluções de plasticidade similar: o Código central deve permitir a integração do que está em suas margens, disperso em leis extravagantes ou ‘microssistemas’, o que é possível através das cláusulas gerais. Na perspectiva de um sistema aberto, a própria noção de código muda – uma vez que não mais se quer abarcar, em seu *corpus*, a totalidade do direito – atuando aí as cláusulas gerais como elemento ao mesmo tempo unificador e vivificador dos ordenamentos” (MARTINS-COSTA, Judith. As cláusulas gerais como fatores de mobilidade do sistema jurídico. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 680/ p. 47-58, jun. 1992).

¹⁰⁴ NOSTRE, Guilherme A. de M. Artigo 172 – Favorecimento de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 547.

No mesmo sentido, independentemente da tipificação penal da conduta, o favorecimento indevido a um ou mais credores em detrimento dos demais por meio de uma contrapartida ao voto também pode suscitar hipótese de tutela judicial sobre os efeitos do voto do credor na deliberação em assembleia, por violação ao princípio da igualdade entre os credores¹⁰⁵. A principal manifestação de contrapartida indevida consiste na compra do voto do credor pelo devedor ou por terceiro, em que o credor vota em determinado sentido não por sua avaliação do plano, mas em razão de uma contraprestação pecuniária oferecida apenas a ele.

A compra de votos também é examinada como hipótese de intervenção judicial em ordenamentos estrangeiros. No direito português, o art. 194º/3 do CIRE, inspirado no § 226 da lei de insolvências alemã, comina de nulidade os acordos de voto em que se “confira vantagens a um credor não incluídas no processo de insolvência”, novamente com base no princípio da igualdade entre credores¹⁰⁶, a partir do que a compra de votos autoriza a intervenção judicial na deliberação¹⁰⁷. Outrossim, no direito alemão, relata Gabriel Buschinelli¹⁰⁸ que, em 2005, o Tribunal Federal de Justiça considerou que a venda de voto por um credor ao devedor ou a terceiros, independentemente do conhecimento dos demais credores, acarreta a nulidade do voto exercido e a impossibilidade de confirmação do plano.

Diferente não é o tratamento da matéria no direito italiano, em que a legislação de insolvência igualmente consubstancia punição ao credor que obtém vantagens para exercício

¹⁰⁵ Este é o entendimento de Gabriel Buschinelli. Ver: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Cessão de crédito na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 330.

¹⁰⁶ “Artigo 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”.

¹⁰⁷ “(...) Como situação típica abrangida por este artigo, imaginemos o caso em que um fornecedor da empresa insolvente se dirige a um credor com considerável poder no processo de insolvência e, a troco do um voto positivo para que a empresa continue em funcionamento, lhe oferece 20% de todos os lucros que conseguir obter com o fornecimento a essa empresa. Porém, o CIRE deixa em aberto as consequências que pode acarretar para a deliberação a existência de acordo de votos nulos e qual deve ser a atuação do juiz perante eles”. (PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 78).

¹⁰⁸ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 113.

do voto em determinado sentido¹⁰⁹. Enfim, nos Estados Unidos, a doutrina¹¹⁰ relembra o caso *Town of Belleair v. Groves*¹¹¹, no qual foi negada a confirmação de plano aprovado através da concessão de incentivos especiais apenas a uma parte dos credores para obtenção de seu voto favorável, oferecendo-se isenções fiscais aos *bondholders*.

A existência de poucas decisões judiciais sobre o tema no Brasil deve-se a dois fatores principais. O primeiro diz respeito à inerente dificuldade de obtenção de prova da existência de acordo particular entre credor e devedor quando este é realizado fora do processo recuperacional¹¹². O segundo está relacionado à circunstância de que determinadas práticas negociais tendem a não ser questionadas no âmbito da recuperação judicial, o que inclui, mas não se limita, as cessões de crédito.

Em linhas gerais, não há óbice a que o devedor negocie individualmente com credores ou mesmo que celebre acordos para que estes votem em determinado sentido (*plan support agreements*)¹¹³, desde que sejam respeitadas as disposições da Lei de Falências e Recuperação de Empresas. Nessa toada, apesar da possibilidade de negociação singular, nas situações em que ao credor é oferecido algum benefício particular não estipulado no plano, não aprovado pelos credores e ao qual o credor beneficiado não faria jus em um cenário normal de mercado, tem-se uma contrapartida indevida capaz de falsear a deliberação, que não será o resultado das avaliações do plano.

¹⁰⁹ SACCHI, Roberto. Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza. *Il fallimento*, n. 9, p. 1063-1073, 2009. p. 1.068.

¹¹⁰ “No caso *Town of Belleair v. Groves*, a cidade de Belleair, no Estado da Flórida, propusera um plano de *reorganizationa* e, para garantir a aceitação do plano por 68% dos credores detentores de títulos de dívida (*bondholders*), ofereceu somente a esses credores isenções fiscais caso o plano fosse aprovado. Decidiu-se, nesse caso, que a aprovação do plano deveria ser negada, pois não se pode admitir a utilização de *special inducements* para assegurar a aceitação do plano”. (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 113).

¹¹¹ Circuit Court of Appeals, Fifth Circuit. 132 F.2d 542 (5th Cir.) 1942.

¹¹² “Na identificação de uma situação de compra de votos, a insuficiência probatória tende a ser um problema a ser enfrentado, porquanto estes acordos somente virão a conhecimento do magistrado se informados pelo administrador judicial ou pelos demais credores”. (PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 86).

¹¹³ Como aponta o estudo de Vinicius Gontijo, também não estariam vedados acordos entre credores, desde que observadas as normas da Lei 11.101/05. (GONTIJO, Vinicius Jose Marques. Falência e recuperação de empresas: acordo de credores na assembleia geral. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, v. 49, p. 333-342, jan.-mar., 2012). Nos denominados *plan support agreements*, entende-se que a ilegalidade não residiria no fato de o credor se comprometer a votar em determinado sentido, mas sim em eventual contrapartida indevida, não oferecida aos demais credores titulares de crédito de natureza similar, o que implicaria a manipulação do resultado da deliberação.

Por conta disso, a fim de se evitar questionamentos das partícipes, a prática tem revelado a elaboração de planos bastante amplos no que tange a futuros negócios e operações¹¹⁴, para que se obtenha aprovação da assembleia – o que pode suscitar o exercício de um controle judicial de legalidade sobre a disposição específica do plano. Por sua vez, estando o tratamento destinado ao credor previsto no plano, cabe indagar se o benefício é indevido e se macula o exercício do voto. Para tanto, importa averiguar se a referida vantagem pode ser considerada verdadeiramente particular ou não.

Nos casos em que o tratamento supostamente benéfico é ofertado à totalidade ou a um grupo coeso de credores, a princípio, não se constata decisões judiciais que afirmem a ilegalidade no voto. Já a previsão de tratamento específico a um determinado credor, que não tenha sido disponibilizado a credores de mesma natureza ou justificado por critérios objetivos que expliquem a diferenciação, pode implicar uma vantagem indevida capaz de tornar abusivo o voto do beneficiário¹¹⁵.

Com efeito, utilizando-se das lições de Paulo Aragão no âmbito societário, para que o benefício seja considerado indevido, não é necessário que seja ilícito, mas que seja verdadeiramente particular, isto é, que promova uma ruptura com a igualdade de tratamento que se espera a credores homogêneos¹¹⁶, cuja medida, na recuperação judicial, é dada pela *par condicio creditorum* (ainda que relativizada, como se verá na parte final desse estudo)

¹¹⁴ LoPucky e Triantis, em sua análise dos sistemas estadunidense e canadense, aduzem não ser usual que planos de reorganização restrinjam as decisões negociais futuras do devedor (LOPUCKY, Lynn M.; TRIANTS, George G. A Systems Approach to Comparing U.S. and Canadian Reorganization of Financially Distressed Companies. *Harvard International Law Journal*, v. 35, n. 2, Spring 1994. p. 316). Exemplo disso no ordenamento brasileiro pode ser encontrado no plano aprovado na recuperação judicial do Grupo OAS, que previa a alienação da integralidade das ações da subsidiária integral Arena Porto Alegre S/A (responsável pela gestão do empreendimento “Arena POA”), por valor simbólico, em condições e formato a serem negociados com os demais partícipes da relação. (GRUPO OAS. Plano de Recuperação Judicial. Disponível em: <<http://www.oas.com/oas-com/noticias/credores-aprovam-plano-de-recuperacao-da-oas.htm>>. Acesso em: 08 nov. 2017).

¹¹⁵ Foi o que propugnou Paulo Fernando Campos Salles de Toledo em parecer acerca de voto exercido por credores de uma classe aprovando um plano de recuperação que destinava a um credor específico integrante da mesma classe situação tratamento mais desfavorável, rompendo com a igualdade de tratamento pressuposta em uma votação por maioria. Ver: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Pareceres – Recuperação Judicial – Sociedades Anônimas – Debêntures – Assembléia Geral de Credores – Liberdade de Associação – Boa-fé Objetiva – Abuso de Direito – *Cram Down* – *Par Condicio Creditorum*. *Revista de Direito mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, Ano XLV, n. 142, p. 263-281, abr.-jun., 2006.

¹¹⁶ Ver: ARAGÃO, Paulo Cezar. Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto: abuso de direito, benefício particular e conflito de interesses. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 191-197. Cabe a ressalva de que o autor está a tratar de deliberações societárias das quais decorrem benefício particular ao

A hipótese traz à tona a prática usual de tratamento mais benéfico a credores classificados como “estratégicos” (também denominados “colaboradores” ou “parceiros”), os quais fariam jus a recebimento em formato diferenciado em função de sua relevância ou sua contribuição à continuidade da empresa no período de crise. Dito tratamento diferenciado a uma subclasse de “credores estratégicos” tem sido admitido pelos Tribunais¹¹⁷ quando presentes determinados requisitos que garantam que a classificação é justificada, homogênea e objetivamente aferível, sem intenção de manipulação da votação.

Ao que se observa, o problema da compra de votos reside principalmente no falseamento do resultado da deliberação, na medida em que o credor que exerce o direito de voto não sofrerá integralmente os impactos da proposta em deliberação, recebendo uma contrapartida particular, indisponível aos demais credores e à qual o credor não faria jus em um cenário de normalidade, com o que se opera uma dissociação entre o interesse econômico e o teor do voto¹¹⁸. Dessa forma, se o controle visa a evitar um escambo entre o voto e uma vantagem especial, o mesmo se aplica quando a contrapartida estiver disfarçada por outros meios, como na celebração de contratos preliminares ou definitivos, sempre que as condições contratuais sejam incompatíveis com o mercado¹¹⁹.

b) Credor único na classe

acionista, sendo hipótese de impedimento de voto *ex ante*; todavia, não há proibição análoga ao credor na recuperação judicial, servindo para compreensão do que se entender por “benefício particular”.

¹¹⁷ Vide, a título de exemplo, as decisões exaradas nas recuperações judiciais da *Tecnopress Automação Industrial Ltda.* (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2154561-55.2017.8.26.0000. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Des. Maurício Pessoa; julgado em 09.11.2017) e do *Grupo OAS* (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2040805-05.2016.8.26.0000; 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Des. Carlos Alberto Garbi, julgado em 31.10.2016).

¹¹⁸ Segundo Madalena Perestrelo, “[a] ratio da proibição de compra de votos é o perigo que daí decorre de não haver correspondência entre o risco e a detenção de capital”. (PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 78).

¹¹⁹ Esta é a posição em: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 112 *et seq.* Para além destas, o autor trata também de duas outras possíveis situações de contrapartida a serem avaliadas para fins de controle sobre o exercício do voto, a previsão de celebração de negócio jurídico no plano de recuperação e a expectativa do credor com relação à celebração de contratos no futuro. Com relação à primeira, o autor entende que seria improvável algum abuso pelo credor, haja vista que se trata de meio de recuperação, embora não esteja essa possibilidade totalmente afastada no caso de o contrato prever condições exageradamente benéficas ao credor como forma cooptar seu voto. Já da última trataremos separadamente, como situação autônoma, em virtude de não representar o oferecimento de uma contrapartida isolada ao credor na negociação, e sim um possível interesse externo do credor.

No caso *Marbel R. C. Comércio, Importação e Exportação Ltda.*¹²⁰, o Tribunal de Justiça de São Paulo apreciou recurso contra sentença que concedeu a recuperação judicial à devedora com base no art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05, apesar da rejeição do único credor integrante da classe II, o que implicaria o não atendimento do inciso III do referido dispositivo. A partir da constatação de que, havendo um único credor em determinada classe, seu voto desfavorável representaria sempre a rejeição do plano – ainda que este não gerasse *unfair discrimination* e fosse *fair and equitable* –, o Tribunal considerou que o legislador não teria cogitado desta hipótese ao positivar os requisitos do *cram down* e que a situação comportaria a possibilidade de um “abuso da minoria” pelo credor único¹²¹.

Dessa forma, ante a ausência de previsão legal, o acórdão considerou que o intérprete deveria aplicar o “princípio maior previsto no art. 47”, a preservação da empresa. Com base nisso, reproduzindo crítica de Eduardo Munhoz¹²² aos critérios do art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05¹²³, entendeu o Tribunal que a melhor solução seria “ignorar” o voto do credor único na classe, porquanto configuraria abuso no exercício do voto “sempre que o credor privilegiasse posições excessivamente individualistas¹²⁴ em detrimento dos demais interesses em jogo”.

A mesma questão foi objeto do caso *Grupo Life*¹²⁵, julgado pelo Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. No caso, a decisão de primeira instância afastou o voto do credor único na classe

¹²⁰ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 627.4 97-4/3-00, Relator Des. Romeu Ricupero, julgado em 30.06.2009.

¹²¹ Concorde com esse posicionamento Carla Crippa ao analisar o referido caso, classificando-o como hipótese de abuso de minoria. (CRIPPA, Carla Smith de Vasconcellos. *O abuso de direito na recuperação judicial*. Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade Federal de São Paulo, São Paulo, 2013. p. 107-108).

¹²² As críticas estão em: MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 286-289.

¹²³ É importante lembrar o posicionamento de Eduardo Goulart Pimenta, para quem os requisitos do *cram down* no direito brasileiro (art. 58, § 1º da LFRE) são objetivos e não poderiam ser flexibilizados. Para o autor, a única possibilidade de intervenção judicial estaria no reconhecimento do abuso do direito do voto, com base nas circunstâncias do voto em si. (PIMENTA, Eduardo Goulart. *Recuperação judicial de empresas, Cram Down e voto abusivo em Assembleia Geral de credores – Estudo de casos*. *Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, ano 10, n. 1, p. 129-144, jan.-abr. 2013. p. 41-42).

¹²⁴ Para o Tribunal, “[e]ssa posição excessivamente individualista poderia estar caracterizada, por exemplo, pela situação de uma classe de credores com maior prioridade para o recebimento dos créditos (v. g., com garantia real), que, dependendo da situação patrimonial do devedor, preferisse sua liquidação imediata, já que os ativos seriam suficientes para o pagamento dos respectivos créditos, ainda que essa solução fosse prejudicial às demais classes com prioridade inferior e ainda que a aprovação do plano não deixasse a classe com maior prioridade em situação pior”. O acórdão, entretanto, não teceu considerações acerca da razoabilidade ou não da posição do credor no caso específico. A única menção neste tocante referiu que o primeiro pagamento do plano estaria prestes a ocorrer, o que supostamente demonstraria que a falência poderia ser irracional aos demais credores, beneficiando somente o credor com garantia.

¹²⁵ RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Agravo de Instrumento nº 0060211-41.2016.8.19.0000, Relator Des. Guaraci De Campos Vianna, julgado em 14.03.2017.

por suposto abuso do direito e concedeu a recuperação judicial com base no art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05¹²⁶. Segundo a decisão, a “motivação [do voto] foi o interesse isolado e pessoal do próprio credor, em prejuízo do interesse maior de todos os demais credores e também da preservação da sociedade empresária”, já que àquele credor interessava mais a falência, pois receberia seu crédito imediatamente após os credores trabalhistas. Nestes casos, caberia ao intérprete superar a posição individual do credor para garantir que “os demais credores também tenham a chance de receber o que lhe é devido pelo cumprimento do Plano por eles analisado e aprovado”.

O Tribunal, fazendo referência ao instituto do *cram down* vigente nos Estados Unidos e à existência de objetivos análogos na legislação brasileira, com apoio na doutrina de Jorge Lobo, reconheceu a necessidade de se conferir ao intérprete campo de atuação para além da literalidade da lei para fazer prevalecer o princípio da manutenção da empresa economicamente viável¹²⁷. Diante disso, afirmando a prevalência de um interesse social sobre o particular na base da ideia da preservação da empresa, manteve o afastamento do voto por considerá-lo incompatível com a “função pública” da recuperação judicial, incorrendo em abuso do direito.

No mesmo sentido, o voto proferido pelo único credor na classe foi objeto de um controle judicial nos casos *NTL Têxtil Ltda.*¹²⁸, *Gutierrez Empreendimentos e Participações*

¹²⁶ Considerando o voto do credor insurgente, não seriam preenchidos os requisitos dos incisos I e III do § 1º do art. 58 da LFRE. Além disto, há que se mencionar que apenas dois credores possuíam créditos equivalentes a cerca de 51% do valor dos créditos integrantes da classe quirografária.

¹²⁷ Assim constou do acórdão: “Nesse sentido, a lição de Jorge Lobo, ao frisar que: ‘(...) ao votar na assembleia geral, o credor não pode perpetrar o famigerado abuso de minoria e agir para atender, exclusivamente, ao seu próprio interesse, pois, convocado a deliberar sobre o plano de recuperação ou as alterações a ele propostas, o credor deve ponderar os princípios, que orientam a LRE, e os fins, por ela colimados. (2009, p. 92)’. Fato é, que ao julgador há de ser dado certo campo de atuação além dos limites 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 tal princípio se consagra expressamente no Art. 47 da Lei de Falências”. Em que pese a referência à viabilidade econômica, a decisão não examinou a proposta do devedor ou indicadores econômicos de viabilidade, considerando apenas que o credor votante não teria questionado a inviabilidade do plano.

¹²⁸ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0342925-26.2009.8.26.0000, Rel. Des. Romeu Ricupero, julgado em 18.08.2009. O caso é mencionado também em: LUCCA, Newton de. O Abuso do Direito de Voto do Credor na Assembleia Geral de Credores Prevista nos Arts. 35 a 46 da Lei 11.101/2005. In: _____; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo; ANTONIO, Nilva M. L. (Coord.). *Direito recuperacional – Aspectos teóricos e práticos*. vol. 2. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 243 et seq.

*Ltda.*¹²⁹, *Targa S/A*¹³⁰ e *Recrusul*¹³¹. Ainda, no caso *Instituto de Direito-RS*¹³², o Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul não se furtou de examinar o voto do credor único na classe com garantia real. No entanto, o Tribunal concluiu pela validade do voto e pela manutenção da deliberação, entendendo que não estaria a abusar do direito de voto o credor único na classe que condiciona seu voto à posição de um credor relevante em outra classe que é, ao mesmo tempo, importante parceiro comercial do devedor e coobrigado frente àquele credor.

Da análise das referidas decisões, extrai-se um segundo “grupo de casos”, que possui como aspecto central o fato de haver um único credor em determinada classe, possuindo este o poder de, isoladamente, rejeitar qualquer plano de recuperação, independentemente da vontade dos demais credores¹³³ – o que não significa que o voto deste credor seja sempre desconsiderado, como visto no caso *Instituto de Direito-RS*. Apesar de menções a argumentos retóricos, o principal fundamento utilizado para desconsideração do voto nestes casos remete a uma suposta insuficiência da norma do art. 58, § 1º, da Lei de Falências e Recuperação de Empresas e à necessidade de viabilização da preservação da empresa em determinados casos, mesmo contrariamente à posição individual do credor único na classe, como condição de operabilidade do instituto recuperacional, em observância aos objetivos instituídos no art. 47.

c) Credor determinante na votação pelo valor do crédito

¹²⁹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Relator Des. Enio Zuliani, Agravo de Instrumento nº 2017379-32.2014.8.26.0000, julgado em 11.09.2014.

¹³⁰ RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Agravo de Instrumento nº 0061800-68.2016.8.19.0000, Relator Des. Edson Vasconcelos, julgado em 31.05.2017.

¹³¹ RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul. Agravo de Instrumento nº 70018219824, Relator Des. Arthur Arnildo Ludwig, julgado em 19.04.2007.

¹³² RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul. Agravo de Instrumento nº 70068177492, Relator Des. Rinez da Trindade, julgado em 15.09.2016.

¹³³ Na doutrina de Alberto Camiña Moreira, “[q]uem se acha na posição de credor único tem, correlatamente, muito poder sobre o destino do devedor. Sociológica e juridicamente, a todo poder corresponde responsabilidade, e, já por isso, esse credor deve ser mais exigido. O voto desse credor tão impregnado de força deve ser examinado com muito cuidado” (MOREIRA, Alberto Camiña. Abuso do credor e do devedor na recuperação judicial. In: CERZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 188). O autor compara a situação à hipótese de controle externo que pode resultar do endividamento da sociedade. Sobre o controle externo, Ricardo Ferreira de Macedo afirma que: “Permitir que esses agentes exógenos aos loci formais de controle da empresa exerçam controle efetivo sobre ela sem a imposição de um sistema de responsabilidades simétrico àquele direcionado ao controlador acionário importa dar de ombros à realidade de poder na empresa e à necessidade de disciplina desse poder” (MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Controle Não Societário*. São Paulo: Renovar, 2004. p. 173). Não obstante, este “controle externo”, no processo de recuperação judicial, decorre da própria sistemática recuperacional, que atribui aos credores esta decisão e, por conseguinte, uma forma de “controle indireto”.

Situação semelhante é a do credor determinante na votação em decorrência do elevado valor do crédito ostentado. Na recuperação judicial da *Almeida Marin Construções e Comércio Ltda.*¹³⁴, o Tribunal de Justiça de São Paulo confirmou a decisão que havia reconhecido a abusividade do voto do credor titular de 73,86% do valor dos créditos que fora o único, de um total de nove credores na classe, a votar contrariamente ao plano de recuperação. Na decisão, o afirmou-se que o devedor teria demonstrado uma solidez econômica e que o soerguimento da empresa não poderia depender exclusivamente do interesse individual de um credor.

O mesmo entendimento foi reiterado no caso *Irlofil Produtos Alimentícios Ltda.*¹³⁵, em que se reconheceu que “a decisão do plano ficou apenas na mão de poucos credores (..), atuação que foge ao espírito da lei”, justificando a intervenção judicial sob argumento de que, caso contrário, a proteção do interesse social não passaria de mera retórica. Também o Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro assim decidiu no caso *GPC Participações S/A*¹³⁶ diante de credor detentor de volume expressivo de crédito e que, portanto, seria “capaz de influenciar, sozinho, a rejeição do plano”, destacando o fato de que o credor não teria explicitado as razões de seu voto contrário para, com base no princípio da preservação da empresa, exercer um controle sobre o voto para considerá-lo abusivo.

O Tribunal de Justiça de Santa Catarina também adotou posicionamento similar no caso *Metalurgica Duque S/A*¹³⁷, ao apreciar o voto de rejeição de credor financeiro detentor de montante superior a 71% dos créditos com garantia real. Contudo, nesse caso, o Tribunal ressaltou que o forte poder decisório do credor não justificaria sua desconsideração, já que a proporcionalidade do voto ao valor do crédito é regra legal do sistema. Em que pese a ressalva,

¹³⁴ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2089041-22.2015.8.26.0000, Relator Des. Ricardo Negrão, julgado em 02.12.2015.

¹³⁵ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0155523-54.2013.8.26.0000, Relator Des. Teixeira Leite, julgado em 06.02.2014.

¹³⁶ RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Agravo de Instrumento nº 0003019-24.2014.8.19.0000, Relatora Desa. Marília de Castro Neves Vieira, julgado em 09.04.2014. No caso, a decisão ainda mencionou a possibilidade de o crédito do credor em questão vir a ser considerado não sujeito ao plano de recuperação, caso viesse a ser acolhida a impugnação judicial de crédito por ele apresentada.

¹³⁷ SANTA CATARINA. Tribunal de Justiça de Santa Catarina. Agravo de Instrumento nº 2015.045438-8. Relator Des. Ronaldo Moritz Martins da Silva, julgado em 18.02.2016. Cabe destacar que a sentença havia rejeitado a alegação de abuso do exercício do direito de voto, por entender que a proposta do plano de recuperação ao credor com garantia real era bastante prejudicial, já que este seria pago ao longo de dez anos, enquanto, em eventual falência, ostentaria posição privilegiada, com o recebimento de seu crédito apenas após os credores extraconcursais, trabalhistas e o Fisco. O acórdão, por sua vez, frisou que o pagamento estendido não causaria prejuízos tão graves ao credor, por contar com correção monetária e por se tratar de instituição financeira de grande porte. O acórdão registrou, ainda, que a postura do credor não era digna de sanção, mas que a implementação do plano consistia em mera flexibilização da expectativa de um direito, e não em uma punição, mesmo que mediante perda de parcela da garantia real, que seria utilizada para pagamento dos credores trabalhistas.

a decisão entendeu que os motivos do voto não prosperariam e que o propósito de receber seu crédito em detrimento da preservação de uma unidade produtora que gera empregos e estimula a economia refletiria uma posição individualista, ainda mais quando o voto dos demais credores sugeriria a viabilidade da empresa e a possibilidade de manutenção dos empregos.

Assim como nas situações em que o credor possui o poder de obstar a aprovação do plano por ser o único credor na classe, também tais casos centram-se no fato de determinado credor, pela importância do crédito, poder definir, por si só, o resultado da deliberação. A diferença, nesse caso, reside na importante constatação de que, ao contrário do credor único na classe, cuja posição decorre de um aspecto circunstancial do classeamento, o credor determinante pelo valor do crédito é, de certa forma, aquele que mais contribuiu com a empresa no período de solvência e o que será mais afetado pelo plano, sendo natural que seu voto conte com peso maior¹³⁸. Ademais, credores com crédito mais elevado, por vezes, são aqueles que possuem maiores incentivos e condições para ser diligente, obter e avaliar as informações disponíveis, já que credores menores tendem a adotar posições passivas no processo¹³⁹.

Para endereçar este problema, as decisões que exerceram uma intervenção no voto e, por conseguinte, no resultado das deliberações, levaram em conta indícios semelhantes aos examinados na situação anterior.

d) Credor titular de garantia “não sujeita” ao plano de recuperação judicial

Outros casos em que se depara com intervenções judiciais sobre o voto dos credores podem ser reunidos em torno da existência de uma garantia ao crédito que não seja afetada pelos efeitos do plano de recuperação judicial. Este é o caso, por exemplo, dos créditos cobertos por garantias de terceiros não submetidos ao regime de crise, as quais se mantêm hígidas para cobrança em face do terceiro durante o curso do processo, por força da norma do art. 49, § 1º,

¹³⁸ O duplo quórum de votação, por cabeça e por valor, possui justamente a função de garantir que um grande credor não controle o destino de uma classe inteira e, ao mesmo tempo, de evitar que diversos pequenos credores imponham um plano a credores mais relevantes, que serão os mais afetados. Nesse sentido: LUBBEN, Stephen J.. Credit Derivatives & the Future of Chapter 11. *Seton Hall Public Law Research Paper No. 906613*. Am. Bankr. L.J., v. 84, n. 4, 2007. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=906613> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.906613>>. Acesso em: 14 set. 2017. p. 38-39. Nesta constatação é que reside a lógica do voto proporcional, existente também no Direito Societário.

¹³⁹ PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. *Análise Econômica da Recuperação Judicial de Empresas: princípios, jogos, falhas e custos*. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012. p. 102.

da Lei de Falências e Recuperação de Empresas. A situação foi abordada na recuperação judicial da *Distribuidora Carbonari Ltda.*¹⁴⁰, em que cinco credores financeiros, representando 53,45% dos créditos da única classe existente, votaram contrariamente ao plano de recuperação judicial. Apesar da rejeição pelo critério do valor dos créditos na única classe existente, foi concedida a recuperação judicial em primeira instância.

Em sede recursal, o Tribunal de Justiça de São Paulo entendeu que o voto seria abusivo¹⁴¹ por refletir o interesse dos credores de cobrar os coobrigados, e não de receber o crédito na recuperação judicial, tendo como objetivo exercer uma pressão sobre os sócios garantidores para que quitassem os créditos em nome próprio. O julgamento considerou determinante o fato de que os dissidentes possuíam garantias pessoais dos sócios da devedora e de que esses garantidores aparentemente possuíam ativos expressivos. Somaram-se a isso as constatações de que a empresa supostamente seria viável economicamente, que a devedora possuía ativos escassos em caso de falência e que esses credores rejeitaram o plano sem propor modificações em assembleia.

A decisão considerou, ainda, que a falência não acarretaria benefício aos credores que votaram contrariamente ao plano e seria extremamente prejudicial aos demais credores, porquanto a maior parte do patrimônio que seria utilizado para pagamento das dívidas na forma do plano era de titularidade dos sócios, o qual não seria alcançado pelo concurso falimentar. Por fim, em que pese a invocação do princípio da preservação da empresa, pouco foi dito sobre os efeitos de sua incidência no caso.

Também no caso *Supermercados Alto da Posse Ltda.*¹⁴², o Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro decidiu que o credor que, ao votar pela rejeição do plano de recuperação judicial, manifesta a intenção de cobrar o crédito diretamente dos devedores solidários ultrapassa os limites do exercício regular do direito de voto, ensejando um controle judicial¹⁴³, apesar de não

¹⁴⁰ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento 0106661-86.2012.8.26.0000. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Relator Des. Francisco Loureiro, julgado em 03.07.2014.

¹⁴¹ Segundo o acórdão, a intervenção judicial nos planos de recuperação (e nas deliberações), inclusive para fins de conceder a recuperação, seria possível em caso de (i) violação de normas cogentes ou de ordem pública da LFRE ou de direito comum, inclusive dos “novos princípios de ordem pública que iluminam o direito contratual, quais sejam, o da boa-fé objetiva, o da função social e o do equilíbrio (ou justiça contratual)”, já que o plano seria negócio jurídico plurilateral sujeito ao “princípio da autonomia privada”, e de (ii) abuso do direito, caracterizado pelo voto contrário a um plano *viável*.

¹⁴² RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Agravo de Instrumento nº 0037321-84.2011.8.19.0000, Relator Des. Milton Fernandes de Souza, julgado em 13.12.2011.

¹⁴³ No caso, a sentença havia justificado o controle judicial sobre o voto sob o argumento de que, apesar da ausência de previsão legal de afastamento do voto de credor, essa possibilidade decorreria do próprio espírito da lei, que

detalhar quais seriam estes limites¹⁴⁴. Ademais, segundo o acórdão, a falência não traria benefícios ao credor e a concessão da recuperação supostamente não lhe causaria prejuízo, pois poderia cobrar o crédito dos coobrigados.

Em que pese as decisões examinadas tratarem de créditos cobertos por garantias fidejussórias de terceiros, a referência aplica-se também a outras situações análogas, como, por exemplo, o credor que possui parte do crédito sujeita ao plano e outra parte não sujeita¹⁴⁵. Um credor titular de garantia fiduciária parcial (que não cubra a totalidade do crédito) sobre um bem de capital essencial da empresa, mesmo não estando essa parte do crédito sujeita ao plano, poderia encontrar dificuldades para retomada do bem durante a recuperação judicial. Porém, o recebimento da parte garantida do crédito através da excussão da garantia poderia ser facilitado em caso de falência, o que motivaria esse credor, dependendo do montante garantido, a votar contrariamente ao plano¹⁴⁶.

Em síntese, as decisões embasam-se no reconhecimento do problema fático de que o credor não seria diretamente afetado pelo plano de recuperação e poderia receber o crédito de outra forma¹⁴⁷. Nesses casos, haveria a possibilidade de o credor exercer o voto de acordo com

tem por objetivo a preservação da empresa. Porém, como mencionado pelo Tribunal, também na sentença, o verdadeiro fundamento da intervenção parece ter sido o entendimento de que a rejeição do plano motivada pelo interesse de cobrar o crédito de terceiros coobrigados configuraria abuso no exercício do direito de voto. Neste tocante, não se adentra no mérito das razões fáticas pelas quais a decisão entendeu que o voto estaria motivado apenas por este interesse em cobrar o crédito de terceiros. Pelo teor da sentença, esta conclusão parece ter se baseado em ressalva consignada pelo credor na ata da assembleia de que pretendia seguir cobrando o garantidor, o que, por si só, não nos afiguraria suficiente.

¹⁴⁴ Ao tratar dos limites do exercício do voto, o acórdão pautou-os pela preservação da empresa como objetivo da recuperação judicial, assim como já o fizera a sentença.

¹⁴⁵ Alberto Camiña Moreira trata separadamente as hipóteses de crédito garantido por terceiro e de credor em dupla posição (concural e extraconcural) (MOREIRA, Alberto Camiña. Abuso do credor e do devedor na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 177-199. p. 191 e 194). Sem prejuízo da classificação do autor, nesta investigação, metodologicamente, optou-se por reunir as hipóteses sob a rubrica de créditos com garantias não sujeitas ao plano de recuperação, haja vista que o problema fático oculto em ambos os casos seria o mesmo.

¹⁴⁶ Essa é a posição defendida por Alberto Camiña Moreira: “[o] credor que ostente dupla posição, credor de quantia submetida ao processo de recuperação, e quantia extraconcural, deve votar segundo o *id quod plerumque accidit*, isto é, com o raciocínio do homem econômico, que não sacrifica posição econômica em vão. Quando o credor *queima* parte do crédito, na recuperação, para proteger outro crédito, extraconcural, o seu voto está completamente desvinculado da função social; essa queima não é sincera” (MOREIRA, Alberto Camiña. Abuso do credor e do devedor na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 177-199. p. 193).

¹⁴⁷ Conforme resume Alberto Camiña Moreira, o problema fático está no fato de que credor “*se acha diante da situação em que não tem muito a perder no processo de recuperação judicial, pois ele conta com garantias que lhe permitirão receber, externamente, em execução singular, integralmente, muitas vezes, o valor respectivo, (...)*” (MOREIRA, Alberto Camiña. Abuso do credor e do devedor na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação*

o interesse em ter seu crédito satisfeito fora da recuperação judicial¹⁴⁸, interesse esse que supostamente seria incompatível com uma racionalidade econômica esperada do voto em assembleia, suscitando a aplicação do controle judicial para o desconsiderar.

Preocupação semelhante é externada com relação aos denominados “derivados de crédito”, dentre os quais estão os contratos de *credit default swaps* (CDS), *credit default options* (CDO), *credit spread swap* (CSS), *credit swap options* (CSO) e outros instrumentos análogos. Por meio desses instrumentos financeiros, o credor pode contratar proteção contra determinado evento (v.g., a insolvência do devedor¹⁴⁹) mediante o pagamento de um prêmio, controlando sua exposição ao risco do crédito. Nesse caso, o credor protegido por derivados de crédito pode não possuir interesse econômico na empresa em recuperação, porquanto seu crédito será satisfeito por terceiro¹⁵⁰.

Trata-se do fenômeno de *empty crediting* identificado por Hu e Black, em que se opera um destaque entre o direito de crédito e o interesse econômico na sua satisfação¹⁵¹⁻¹⁵². A

e falência. São Paulo: Almedina, 2015. p. 194). Segundo o autor, o credor que se encontra nesta situação deve fundamentar seu voto, a fim de que seja apurado se exerceu sua posição de forma economicamente racional.

¹⁴⁸ PAIVA, Luiz Fernando Valente de. Necessárias alterações no sistema falimentar brasileiro. In: CERZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 152. Para o autor, nesse caso, o credor poderia atuar em conflito de interesses.

¹⁴⁹ A reestruturação deixou de ser considerada pela International Swaps and Derivatives Association (ISDA) como um evento de *default* para o regime dos contratos de CDS nos Estados Unidos em 2009. (BOLTON, Patrick; OEHMKE, Martin. Credit Default Swaps and The Empty Creditor Problem. *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, v. 24(8), p. 2617-2655, 2011. Disponível em: <<<https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/moehmke/papers/EmptyCreditors.pdf>>. Acesso em: 14 set. 2017. p. 2628).

¹⁵⁰ “Outra situação problemática que não encontra solução expressa na lei é aquela em que existe um destaque entre o direito de crédito e o interesse econômico associado à sua satisfação. São casos em que o credor que vota o plano de insolvência não tem interesse econômico – ou tem, até, um interesse negativo – na aprovação do plano mais eficiente para a empresa insolvente. Admitimos que este é um quadro limite, mas cuja existência não pode ser ignorada e deverá merecer especial atenção em casos de insolvência de grandes empresas. Se é verdade que a titularidade de um crédito está tipicamente associada a um conjunto de direitos econômicos (cumprimento da obrigação principal e pagamento de juros), de direito de controle (v.g., alterar os termos do contrato) e outros direitos legais, onde se inclui o direito básico de participar no processo de insolvência, nem sempre se verifica esta perfeita conjugação. O direito falimentar – tanto o português como o de outros ordenamentos jurídicos – assenta na ideia de que estes direitos estão sempre associados a um crédito e que, conseqüentemente, os credores estarão sempre interessados em manter a solvência da empresa devedora e em maximizar o seu valor ou que, no processo de insolvência, os credores pretendem aprovar o plano que mais valorize a empresa. Esta premissa – válida para os casos típicos – não é absoluta: o destaque entre direito de crédito e interesse econômico é uma realidade difundida, ainda que pouco transparente. A dissociação de direitos do lado do crédito e o seu impacto a nível do governo da dívida permanecem numa área ainda por desenvolver e que deve ser objeto de estudo no âmbito em que nos situamos” (PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 79-80).

¹⁵¹ HU, Henry. T. C.; BLACK, Bernard. Equity and debt decoupling and empty voting II: importance and extensions. *University of Pennsylvania Law Review*, v. 156:625. p. 625-739, 2008. p. 730-731.

¹⁵² Hu e Black apontam inclusive que a dissociação entre o direito de crédito e o interesse econômico na sua satisfação foi determinante na crise imobiliária vivenciada pelos Estados Unidos por volta de 2008, haja vista que

titularidade do crédito usualmente envolve um conjunto de direitos econômicos, direitos de controle e outros. A lógica do sistema de insolvências parte da premissa de que o direito de voto está associado ao interesse econômico do credor, porém sua dissociação pode gerar um interesse negativo do credor na satisfação do crédito, servindo como incentivo para que vote contra a solução mais eficiente¹⁵³.

Em 2009, a International Swaps and Derivatives Association (ISDA) realizou estudo sobre a “Empty Creditor Hypothesis”, no qual concluiu que não haveria elementos suficientes a embasar a assunção de que os derivados de crédito alterariam a dinâmica do comportamento dos credores em um regime de insolvência¹⁵⁴⁻¹⁵⁵. A conclusão do relatório ensejou críticas. Segundo Patrick Bolton e Martin Oehmke, a proteção conferida por contratos de CDS possuiria o condão de influenciar o comportamento dos credores protegidos sim, interferindo no poder de barganha dos devedores. Os autores apontaram que essa influência teria ensejado o insucesso de tratativas de reestruturação extrajudicial nos casos da *Six Flags*¹⁵⁶, da *General Motors*¹⁵⁷ e da holandesa *Lyondell Basell*¹⁵⁸.

os proprietários enfrentavam dificuldade ao tentar renegociar com os credores, devido ao fato de que muitos dos créditos haviam sido cedidos pelo credor original ou securitizados, gerando uma dificuldade de identificação do credor atual e elevados custos de transação para implementação de uma solução composta. (HU, Henry. T. C.; BLACK, Bernard. Equity and debt decoupling and empty voting II: importance and extensions. *University of Pennsylvania Law Review*, v. 156. p. 625-739, 2008, p. 731-732).

¹⁵³ Stephen Lubben afirma que o regime do *Chapter 11* nos Estados Unidos tem como premissa uma percepção de “ownership” que pode não existir ou estar ameaçada nestes casos pelo efeito dos derivativos, podendo fazer com que os credores parem de “agir como credores”. (LUBBEN, Stephen J.. Credit Derivatives & the Future of Chapter 11. *Seton Hall Public Law Research Paper No. 906613*. Am. Bankr. L.J., v. 84, n. 4, 2007. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=906613> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.906613>>. Acesso em: 14 set. 2017. p. 3). Nesse sentido, assim como investidores em *equity* podem ter interesse econômico negativo no ativo e, portanto, ter incentivos para votar contra o interesse dos demais sócios, o mesmo pode ocorrer com os credores. (HU, Henry. T. C.; BLACK, Bernard. Equity and debt decoupling and empty voting II: importance and extensions. *University of Pennsylvania Law Review*, v. 156:625. p. 625-739, 2008. p. 731).

¹⁵⁴ PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 83-84.

¹⁵⁵ Assim constou da conclusão do relatório: “The empty creditor hypothesis appears to be based on an analogy of dubious validity with the idea of empty equity ownership. Although appealing on the surface, the empty creditor hypothesis is not consistent with either the way credit default swaps work nor with observed behavior in debt markets. Further, the lack of compelling examples calls into question the validity of the hypothesis. At most, it is possible that a debt holder who correctly anticipated deterioration in the value of his bonds in advance of the market might, under current credit default swap terms, oppose an out-of-court restructuring in favor of bankruptcy for the simple reason that a restructuring could lead to an economic loss while bankruptcy would trigger a credit event and lead to full compensation. By choosing to hedge, the investor chose to pay for protection and in so doing gave up some or all the return on the bond. It is not clear why the investor’s preference for bankruptcy is undesirable so long as it could not be systematically exploited across the market”. (Disponível em: <<http://www.isda.org>>. Acesso em: 14 set. 2017).

¹⁵⁶ <http://www.economist.com/node/13871164>

¹⁵⁷ <https://www.ft.com/content/1e2bf9ea-3e54-11de-9a6c-00144feabdc0>

¹⁵⁸ <http://www.economist.com/node/13240662>

Embora os autores não tratem propriamente do voto dos credores na recuperação, mas sim da dificuldade de reestruturação extrajudicial, sua conclusão foi de que a liberdade dos credores para escolher o nível de proteção tende a gerar um seguro excessivo, passível de reduzir a capacidade de renegociação do devedor¹⁵⁹, inclusive na recuperação judicial. Por outro lado, no recente caso da *Portugal Telecom International Finance B.V.*, integrante do Grupo Oi, a ISDA entendeu que a recuperação judicial constituiria evento de *default* para os contratos de CDS. Nesse cenário, em termos gerais, tais contratos podem afetar o exercício do voto ou não, dependendo das condições negociais e do momento do pagamento da proteção¹⁶⁰.

e) Credor titular de créditos enquadrados em mais de uma classe

Atualmente, após o advento da Lei Complementar nº 147/2014, os credores são divididos em quatro classes, as quais refletem – ou deveriam refletir – uma convergência de interesses, seja em virtude da característica do crédito (natureza trabalhista, existência de garantias reais ou inexistência de garantias em absoluto), seja devido a características pessoais do credor¹⁶¹ (microempresa ou empresa de pequeno porte). Com base nessa classificação, os planos de recuperação judicial destinam, em linhas gerais, tratamento igualitário – ou equânime – aos credores de uma mesma classe.

Nessa senda, pode determinado credor ter parte de seu crédito enquadrado em uma classe e outra parte enquadrada em classe distinta, o que faz com que receba duas propostas diferentes para satisfação de seus créditos e com que vote nas duas classes, proporcionalmente ao valor do crédito classificado em cada categoria. Por outro lado, em que pese as propostas serem distintas, dificilmente algum credor exerce o direito de voto de forma independente em

¹⁵⁹ BOLTON, Patrick; OEHMKE, Martin. Credit Default Swaps and The Empty Creditor Problem. *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, v. 24(8), p. 2617-2655, 2011. p. 2651.

¹⁶⁰ Para Stephen Lubben, os Tribunais deveriam estar atentos a este potencial problema, mas não necessariamente buscar evitá-lo, já que é incerto que o resultado (a liquidação) seja menos desejável para a crise de determinadas empresas do que outras opções. (LUBBEN, Stephen J.. *Credit Derivatives & the Future of Chapter 11. Seton Hall Public Law Research Paper No. 906613*. Am. Bankr. L.J., v. 84, n. 4, 2007. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=906613> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.906613>>. Acesso em: 14 set. 2017. p.41).

¹⁶¹ Sobre a classe dos credores microempresas e empresas de pequeno porte, Cássio Cavalli aduz que “é delimitada pela qualidade do credor e não pela espécie de crédito, nem pela homogeneidade de interesses dos credores, conforme seria recomendável. Esta nova classe, formada com base em peculiar critério, põe em relevo o discutível critério de separar legislativamente classes de credores sem que se atente à homogeneidade de interesses dos credores”. (CAVALLI, Cássio. *Impactos da Lei Complementar 147/14 no Direito Concursal Brasileiro*. Disponível em: <<http://www.cassiocavalli.com.br/?p=479>>. Acesso em: 5 set. 2017).

cada classe, geralmente avaliando o plano como uma alternativa uma¹⁶². Assim, pode o credor, apesar de receber proposta aparentemente irrecusável para parte de seu crédito, vir a votar contrariamente ao plano ou vice-versa, privilegiando uma posição global.

Em situação análoga, ao avaliar o caso de acionista que utilizou seu voto como preferencialista em benefício de um interesse global como titular também de ações ordinárias, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) entendeu que o voto poderia ser considerado abusivo¹⁶³. Nesse sentido, na doutrina especializada, sustenta-se que, também no âmbito da recuperação judicial, o credor que vota em duas classes deve exercer o direito de voto de forma correspondente à tutela do crédito que o voto representa, sob pena de incorrer em abuso daquele voto que foi utilizado para tutelar um crédito que não o que lhe garantia o direito de votar¹⁶⁴.

Esta posição também é encontrada nas doutrinas de Charles Tabb, que qualifica o voto do credor como de má-fé e passível de desconsideração pelo juiz¹⁶⁵, e de Christopher Frost. O último, a partir da análise dos casos *In re Figter Ltd. Illustrates*¹⁶⁶ e *In re Adelphia Communications Corp*¹⁶⁷, em que foram mantidos os votos adquiridos e proferidos em uma classe para beneficiar a posição do credor em outra classe, manifesta entendimento de que a Corte deveria alargar o controle judicial sobre o voto para abranger também estas situações¹⁶⁸.

Em que pese atribuir a necessidade de um controle judicial sobre o voto proferido nestas circunstâncias a um dever de lealdade intraclasse, Gabriel Buschinelli identifica que o problema

¹⁶² “Ainda que esteja com ‘cada pé numa canoa’, o titular do crédito garantido que sofre bifurcação orientará seu voto sempre num mesmo sentido. (...). Conforme o montante de seu crédito, poderá ter influência determinante sobre o resultado da votação nas classes II e III, ‘arrastando’ os votos dos demais credores” (KIRSCHBAUM, Deborah. *A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano*. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 179).

¹⁶³ CVM, Processo Administrativo RJ 2006/6785, Relator Diretor Pedro Oliva Marcilio de Souza, julgado em 25/09/2006. Disponível em: <<http://d1ao0r2iuz522v.cloudfront.net/48e80402ceef4966647649db6e6d9360.pdf>>. Acesso em: 30 ago. 2017. Para análise da decisão nesse contexto, ver: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 134.

¹⁶⁴ CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 302-303.

¹⁶⁵ TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy – Second Edition*. New York: Foundation Press, 1997. p. 1.127.

¹⁶⁶ *In re Figter Ltd.*, 118 F.3d at 637. No caso, para bloquear a aprovação do plano, credores garantidos adquiriram mais da metade dos créditos sem garantia, eliminando a única classe que não objetaria o plano (pois seus créditos não seriam afetados). Assim, tais credores votaram com seus créditos sem garantia adquiridos para proteger o valor de seus créditos com garantia. Em face disto, a Corte entendeu que o voto havia sido motivado por um interesse próprio legítimo em receber sua “parcela justa” dos ativos.

¹⁶⁷ *In re Adelphia Commc'ns Corp.*, 359 B.R. Também neste, a Corte entendeu que a aquisição de créditos contra diferentes devedores partícipes de um mesmo procedimento de recuperação não poderia ser considerada como o tipo de motivo ulterior ou “bad faith” que justificariam o afastamento do voto.

¹⁶⁸ FROST, Christopher W. *Bankruptcy Voting and the Designation Power*. *American Bankruptcy Law Journal*, n. 87, p. 155-189, 2013. p. 179-183.

fático endereçado nestas decisões reside na possibilidade de um credor aceitar restrições desmedidas e prejudiciais à satisfação de seu crédito, auxiliando a impô-las aos demais credores integrantes da classe, com a finalidade de recebimento de uma vantagem em outra classe que não será oferecida àqueles credores, ou o contrário, falseando o resultado da deliberação¹⁶⁹.

f) Credor concorrente

A situação do credor que também é concorrente da empresa em recuperação talvez seja a mais comentada pela doutrina no estudo da possibilidade de exercício de um controle judicial sobre o voto dos credores¹⁷⁰. Erasmo Valladão A. e N. França inclui a situação em que “a empresa credora tenha interesse na falência de seu devedor simplesmente por ser sua concorrente” como hipótese de conflito entre o interesse individual do credor e o interesse da coletividade de credores¹⁷¹.

Trata-se do reconhecimento de que, independentemente do quão benéfica possa ser a proposta contida no plano de recuperação judicial, para aquele credor em específico, por ser concorrente da devedora, a eliminação – ou o enfraquecimento – de um concorrente no mercado pode se mostrar ainda mais vantajosa¹⁷², já que lhe permitirá elevar sua *market share* ou sua margem de lucro. Assim, em tese, a circunstância de ser concorrente do devedor poderia gerar no credor um interesse (conflitante com sua posição de credor) de utilizar seu voto para outro fim que não a recuperação do crédito¹⁷³, o que ensejaria a necessidade de um controle judicial.

¹⁶⁹ Na visão de Gabriel Buschinelli, a aceitação de uma restrição a um crédito para assegurar um tratamento vantajoso de outro crédito seria “indício” de abuso do direito de voto. (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 135).

¹⁷⁰ Para Christopher Frost, a tentativa de eliminar o devedor como um competidor talvez seja a forma mais óbvia de “ulterior motive”, que justificaria a desconsideração do voto. (FROST, Christopher W. *Bankruptcy Voting and the Designation Power*. *American Bankruptcy Law Journal*, n.87, p. 155-189, 2013., p. 162).

¹⁷¹ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 192.

¹⁷² “Por mais que seja possível a manutenção da atividade produtiva na falência (LRF, art. 57 c/c art. 140), é certo que a falência poderá trazer benefícios para os concorrentes, pois, com o desapossamento do devedor, é menor a capacidade de que a empresa falida consiga disputar mercado em condição de igualdade com os demais agentes econômicos” (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 135).

¹⁷³ MOREIRA, Alberto Camiña. Abuso do credor e do devedor na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 177-199. p. 195.

Não há como se tratar da hipótese do credor concorrente sem mencionar a recuperação judicial da *Varig Logística S/A*¹⁷⁴. No caso, ao analisar os votos que resultaram na rejeição do plano de recuperação na forma do art. 45 e do art. 58, § 1º, da Lei de Falências e Recuperação de Empresas, a sentença entendeu que determinados credores que votaram pela rejeição possuíam interesse concorrential na falência da devedora, inclusive a principal credora da classe quirografária, que integrava grupo empresarial concorrente¹⁷⁵. Considerando uma necessidade de “neutralização e repressão de comportamentos oportunistas de credores com interesses concorrentialmente relevantes na empresa”, uma vez que esses falseariam o resultado da deliberação, a sentença reconheceu um abuso do direito de voto da credora concorrente e, com base nisso, afastou seu voto.

Na fundamentação, além do abuso do direito de voto, a decisão fez menção ao objetivo de preservação da empresa, à necessidade de avaliação dos interesses em jogo e a uma suposta viabilidade do plano¹⁷⁶. O Tribunal de Justiça de São Paulo, contudo, afirmou que a mera qualidade de concorrente do credor não permitia presumir que o voto tivesse sido exercido de forma abusiva, pois, caso contrário, todo o credor concorrente estaria sempre compelido a votar pela aprovação do plano¹⁷⁷.

¹⁷⁴ Processo nº 0121755-70.2009.8.26.0100. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo, SP. Julgador Daniel Cárnio Costa, julgado em 05.10.2009.

¹⁷⁵ Outros dois elementos ainda foram considerados pela sentença, quais sejam, o fato de que a credora que votou pela rejeição do plano possuía execução de sentença com arresto de valores deferido pela Corte de Genebra e o fato de que essa mesma credora interpusera impugnação de crédito sustentando que seu crédito não estaria sujeito ao plano de recuperação, sendo que, em caso de falência e se submetida ao concurso de credores, possivelmente não receberia seu crédito (salvo através dos valores arrestados).

¹⁷⁶ Assim constou da decisão: “Diante desse quadro, entendo deva prevalecer o princípio da preservação da empresa, sobretudo pelo interesse social em jogo, com destaque para a manutenção do emprego, ao passo que o plano apresentado, com as alterações discutidas na assembléia (fls. 128/138 do incidente n. 40) dispõe de maneira ampla sobre os projetos de reestruturação da companhia, com o pagamento dos credores de acordo com cronograma minuciosamente estabelecido, ressaltando-se a ampla discussão travada com seus credores ao longo das assembléias, e que deixou à mostra a viabilidade do plano, com base em resultados operacionais e observado o fluxo de caixa real e o projetado”.

¹⁷⁷ Apesar disto, o Tribunal negou provimento ao recurso, com base na doutrina de Modesto Carvalhosa e Fabio Ulhoa Coelho, sob o argumento de que o credor não teria o direito de votar o plano por estar em trâmite impugnação de crédito que pretende vê-lo não sujeito ao plano. Portanto, o fundamento utilizado pelo Tribunal para afastar o voto da credora residiu na ausência de direito de voto, e não propriamente no seu exercício abusivo. Em sentido contrário, no julgamento do Agravo de Instrumento nº 2195128-65.2016.8.26.0000, ao analisar alegação de que a impugnação judicial de crédito teria apontado que o valor do crédito seria inferior ao que constou na relação do administrador judicial, o Tribunal de Justiça de São Paulo decidiu que “nos termos do que dispõem os artigos 7º e 39 da LRE, o direito de voz e voto é reservado aos interessados cujos créditos foram relacionados na lista do administrador judicial, pelo valor ali indicado, independentemente da existência de impugnação”. (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2195128-65.2016.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Relator Des. Enio Zuliani, julgado em 02.08.2017).

Também no caso *Companhia Albertina Mercantil e Industrial*¹⁷⁸, o Tribunal de Justiça de São Paulo rechaçou a possibilidade de presunção de abuso somente pelo fato de o credor atuar no mesmo segmento empresarial da devedora ou de terceiro que seria beneficiado com o plano¹⁷⁹. O acórdão não negou a possibilidade de um controle judicial sobre o voto movido por um interesse concorrencial, porém reafirmou que tal dependeria de elementos probatórios de que o voto ultrapassou os limites dos fins econômicos ou sociais desse direito – sem precisar exatamente como se aferiria esse excesso de limites.

Apesar da questão concorrencial, as decisões não se baseiam na ocorrência ou não de violação às normas antitruste. Ao votar, o credor concorrente poderia praticar um ato de concorrência desleal ou apenas exercer um interesse concorrencial na empresa (interesse econômico indireto)¹⁸⁰. Na primeira hipótese, o enquadramento depende da configuração dos elementos típicos de concorrência desleal¹⁸¹ e o ato seria sancionável pela norma concorrencial, ensejando inclusive a atuação do CADE¹⁸². Já na segunda, o sancionamento não adviria das normas antitruste.

Nesse último caso, o voto seria objeto de controle pelo juízo da recuperação judicial se, cumulativamente, os benefícios da falência ao credor fossem superiores aos prejuízos para a satisfação do crédito e o credor exercesse um interesse de retirar o devedor no mercado, pois haveria abuso do direito de voto¹⁸³, sancionável pela norma do art. 187 do Código Civil. Ou seja, o controle judicial no âmbito recuperacional não decorreria de uma infração de natureza

¹⁷⁸ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0146029-05.2012.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Des.Araldo Telles, julgado em 10.04.2015.

¹⁷⁹ O mesmo entendimento é exposto por Alberto Camiña Moreira, que aduz que “[n]ão é porque duas sociedades empresárias atuam no mesmo ramo que, *ipso facto*, o voto contrário, no processo de recuperação judicial, deve ser desprezado”. (MOREIRA, Alberto Camiña. Abuso do credor e do devedor na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 195.

¹⁸⁰ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 136-137.

¹⁸¹ A mesma lógica aplica-se também a outras infrações concorrenciais que não a concorrência desleal, como atos que importem danos à livre concorrência.

¹⁸² “As circunstâncias fáticas devem ser exploradas suficientemente com vistas à demonstração do interesse em limitar, falsear ou de qualquer modo prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa, que caracteriza infração à ordem econômica (art. 36, I, da Lei 12.529/11). A infração à ordem econômica pode ocorrer no âmbito do processo de recuperação judicial, a desencadear a atuação do CADE”. (MOREIRA, Alberto Camiña. Abuso do credor e do devedor na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 196).

¹⁸³ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 136-137.

concorrencial¹⁸⁴ (embora o voto também incorrer em violação dessa natureza), mas sim da utilização do voto para exercício de um objetivo de retirar o devedor do mercado¹⁸⁵. A posição dúplice de credor e concorrente deveria estar dissociada e o intuito de prejudicar um concorrente por meio do voto é que estaria em desacordo com o padrão de boa-fé¹⁸⁶ exigível dos credores e configuraria ato ilícito, ensejando a nulidade desse voto.

Com a ressalva das diferenças entre os regimes, Francisco Satiro¹⁸⁷ identifica que, também no regime do *Chapter 11* nos Estados Unidos, uma das hipóteses de desconsideração do voto que não é exercido “in good faith”¹⁸⁸ – a qual, naquele ordenamento, não apresenta o alcance normativo da boa-fé objetiva, como norma de conduta e de imposição de deveres, aproximando-se mais da noção de boa-fé subjetiva, como um estado interior ou psicológico relativo à intenção ou ao conhecimento de certas circunstâncias, em oposição ao conceito de má-fé¹⁸⁹ – com base no § 1126 (e) do *Chapter 11* nos Tribunais seria justamente o caso do

¹⁸⁴ A diferença não reside apenas nos diplomas aplicáveis, mas também no bem jurídico tutelado.

¹⁸⁵ Consoante Newton de Lucca, “[p]arece indubitável que o credor que rejeita plano de recuperação de uma empresa concorrente com o único propósito de eliminá-la do mercado, deixando claro que seu voto foi conflitante com o seu interesse de simples credor, não está exercitando legitimamente o seu direito...” (LUCCA, Newton de. O abuso do direito de voto do credor na Assembleia Geral de credores, nos arts. 35 a 46 da Lei 11.101/2005. In: _____; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo; ANTONIO, Nilva M. L. (Coord.). *Direito recuperacional – Aspectos teóricos e práticos*. v. 2.. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 228). O autor destaca a necessidade de um interesse legítimo do credor no voto.

¹⁸⁶ MOREIRA, Alberto Camiña. Abuso do credor e do devedor na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 198.

¹⁸⁷ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 112. O autor ressalta não haver um conceito rígido do que consistiria na má-fé a justificar a desconsideração do voto pelo juiz, afirmando que as cortes americanas têm sido cuidadosas em aplicar o art. 1126(e). A mesma consideração é feita por Robert Ordin, que entende que a norma deve ser aplicada como exceção, pois o Congresso não definiu o significado de “good Faith” e o termo é suficientemente ambíguo para tolerar muitas intepretações (ORDIN, Robert. L. The Good Faith Principle in the Bankruptcy Code: A Case Study. *The Business Lawyer*, v. 38, n. 4, p. 1795-1850, aug.,1983. p. 1831).

¹⁸⁸ Sobre a caracterização do conceito de “good faith” no *Chapter 11*, Robert Ordin esclarece que esta está usualmente relacionada a condutas em um contexto de sinceridade, franqueza e disposição para fazer equidade. Em contraste, o uso manipulativo da letra do Código para um motivo ou propósito ulterior é considerado contrário a “good faith” e enseja o escrutínio judicial da conduta. A pergunta é que o autor faz é se os objetivos do agente são consistentes com o propósito, o espírito e a intenção da lei. O exemplo que o autor fornece com relação à conduta do devedor é a de constatação que este, ao intentar um procedimento de *bankruptcy*, tenta impedir a ação dos credores sem se comprometer a cumprir os deveres, encargos e responsabilidades exigidos daqueles que buscam refúgio na Corte. (ORDIN, Robert. L. The Good Faith Principle in the Bankruptcy Code: A Case Study. *The Business Lawyer*, v. 38, n. 4, p. 1795-1850, aug.,1983).

¹⁸⁹ ADLER, Barry E.; BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. *Bankruptcy: Cases, problems and materials*. 4th ed. New York: Foundation Press, 2014. p. 137. Em que pese não ser questão nova na doutrina, a distinção entre as noções de boa-fé subjetiva e objetiva é de grande importância à compreensão de seu alcance normativo. Para um tratamento mais completo da evolução normativa da boa-fé ao longo do tempo, ver: CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007. No direito brasileiro, são pioneiros os trabalhos de Clóvis do Couto e Silva (COUTO E SILVA, Clóvis V. do. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006), Antonio Junqueira de Azevedo (AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *A boa fé na*

credor que vota visando a obter vantagem com relação à atividade concorrente do devedor ou a retirá-lo do mercado.

Essa foi a posição da Bankruptcy Court de Ohio no caso *MacLEOD Company Inc.*¹⁹⁰, em 1986. No caso, os credores que votaram contrariamente ao plano eram antigos administradores da devedora e haviam constituído sociedade para atuação no mesmo segmento (enquanto ainda eram empregados da devedora). Apesar de ressaltar que o conceito de *good faith* nesse contexto dependeria de construção nos casos concretos, a decisão refere que o “teste” de aferição consistiria em apurar se o credor tinha algum motivo ulterior para o voto que visasse à obtenção de alguma vantagem especial com a deliberação¹⁹¹.

Além disso, fundamentou-se nos precedentes *Young v. Higbee*¹⁹² e *Pine Hill Collieries Co.*¹⁹³. No primeiro, a Corte havia relacionado a má-fé da conduta do credor, nos termos do § 203 do Code, ao exercício de um interesse que não seria próprio da condição de credor. No segundo, a decisão consignou que pura malícia, greves, chantagem e o propósito de eliminar uma empresa para promover interesses de negócio concorrente constituiriam conduta de má-fé e exporiam um motivo de prejudicar a devedora. Com base nos dois precedentes, Judge Burton Perlman reconheceu que o voto dos antigos administradores não teria sido exercido *in good faith*, mas sim com o propósito ulterior de prejudicar a devedora para beneficiar seu negócio concorrente, ensejando a sua desconsideração com fundamento no § 1126 (e).

g) Outras situações de credor com possível interesse na falência por razões alheias à recuperação judicial

O caso da recuperação judicial das empresas *Empresa de Segurança de Estabelecimento de Crédito Itatiaia Ltda. e F. Moreira Empresa de Segurança e Vigilância Ltda.*¹⁹⁴ destacou

formação dos contratos. *Revista de Direito do Consumidor*, São Paulo, v. 3, jul-set., p. 78-87, 1992) e Judith Martins-Costa (MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015), bem como as conhecidas decisões de lavra do Min. Ruy Rosado de Aguiar.

¹⁹⁰ In re MacLEOD, 63 B.R. 654 (1986), p. 655

¹⁹¹ “Good faith, however, in both statute and Rule was left undefined with the idea that the content of the phrase would be developed and construed in accordance with the cases as they arose. The test seemed to be whether those parties in interest with respect to whom a motion of disqualification is made, had some ulterior reason for their action which looked to some special advantage to be gained thereby”.

¹⁹² In Re Pine Hill Collieries Co., 46 F. Supp. 669, District Court, E. D. Pennsylvania (1942).

¹⁹³ Young v. Higbee Co., 324 U.S. 204, Supreme Court of United States.

¹⁹⁴ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0118953-45.2008.8.26.0000, Relator Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, julgado em 09.06.2009.

discussão ainda mais abrangente sobre os interesses do credor votante. O Tribunal de Justiça de São Paulo apreciou pedido de suspensão do direito de voto de uma instituição financeira credora com base em um suposto conflito de interesses, uma vez que a credora também seria devedora das empresas e ainda estaria envolvida em litígio judicial com o Sindicato da Categoria dos Vigilantes. Por essas duas circunstâncias, sustentou-se que o credor teria um claro interesse na falência das empresas, na medida em que, nessa hipótese, operar-se-ia a compensação dos créditos e a limitação da prioridade dos créditos trabalhistas a 150 salários mínimos por credor.

Contudo, o Tribunal entendeu que, independentemente de eventual conflito de interesses, o credor integrante da última relação de credores apresentada possuía o direito de voto em assembleia-geral de credores, a teor do art. 39 da Lei nº 11.101/05, não sendo causa para vedação de voto *ex ante*, mas tão somente para controle de eventual abuso concreto verificável após o seu exercício. Como nesse meio tempo houve de fato a votação, a decisão considerou, ainda, que não apenas aquele credor, mas a ampla maioria dos credores votara contrariamente ao plano, o que demonstraria a inviabilidade das empresas aos olhos dos credores e afastaria a ocorrência de abuso concreto.

Como visto, o Tribunal não negou a possibilidade de um controle judicial *ex post* do exercício do voto pelo credor que pode estar em conflito de interesses por conta de razões alheias à recuperação judicial; apenas reforçou que não há impedimento ao exercício do voto e que o conflito deve ser verificado materialmente, de acordo com as peculiaridades do caso.

Outrossim, no já mencionado caso *Varig Logística S/A*¹⁹⁵, a sentença reconheceu um abuso no direito de voto, dentre outros, também do credor Shell do Brasil S/A, sob fundamento de que votara pela rejeição do plano devido ao não acolhimento de sua proposta de exclusividade na distribuição à recuperanda independentemente de preço. Ou seja, o voto teria sido motivado por interesse mercadológico. Este também seria o caso de um litígio judicial que seria melhor solucionado para o credor com a falência do devedor, ou, por exemplo, do credor que possui um contato de distribuição ou de concessão de longo prazo com o devedor e que

¹⁹⁵ Processo nº 0121755-70.2009.8.26.0100. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo, SP. Julgador Daniel Cárnio Costa, julgado em 05.10.2009.

busca desfazer o contrato, o que seria mais fácil com a falência desse último¹⁹⁶⁻¹⁹⁷. Para tanto, contudo, o voto deve ter sido efetivamente exercido com essa finalidade.

h) Credor com interesse na manutenção da empresa por razões particulares

Corolário lógico, havendo sido constatada a aplicação de um controle judicial do voto em casos nos quais o credor teria interesse na falência por razões alheias à recuperação judicial, igualmente se pode imaginar a hipótese do credor que possui interesse particular na sobrevivência do devedor por razões particulares, ainda que sejam raros os casos de controle judicial para fins de desconsiderar voto favorável à aprovação do plano e seja discutível se o interesse dos credores nessas situações seria legítimo ou não.

Neste compasso, é possível distinguir os credores trabalhistas, por exemplo, entre aqueles que não mais integram o quadro de funcionários do devedor e aqueles que ainda são empregados¹⁹⁸. Enquanto os primeiros tenderão a votar com vistas à satisfação de seu crédito passado, os últimos podem votar com o objetivo exclusivo de manter seus empregos, estando dispostos a um sacrifício superior que os demais credores trabalhistas¹⁹⁹, sobretudo porque o valor de seu crédito sujeito ao plano pode não ser elevado e porque, na referida classe, o voto é colhido por cabeça.

¹⁹⁶ Os exemplos dos contratos de distribuição ou de concessão entre o credor e o devedor são mencionados por Erasmo Valladão ao tratar da possibilidade de o credor atuar em conflito de interesses: (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. A assembléia geral de credores na nova lei falimentar. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, p. 71-83, 2005. p. 80). As hipóteses, como se vê, não se distanciam muito da situação do credor concorrente, inclusive sendo todas tratadas conjuntamente pelo autor como casos de “conflitos de interesses”. Porém, tendo em vista que ter se tornado mais presente nos Tribunais e na doutrina e por envolver discussão acerca da aplicação ou não de normas concorrenciais, a situação envolvendo o credor concorrente justificou tratamento separado, principalmente para que se pudesse dirimir o conflito entre as normas concorrenciais e as demais normas aplicáveis.

¹⁹⁷ Carla Crippa também elenca algumas hipóteses de casos desta natureza, como o voto visando à rescisão de contrato, a benefício de contrato de seguro de crédito, com objetivo de vingança, com objetivo de adquirir ativos ou com objetivo de eliminar concorrentes. (CRIPPA, Carla Smith de Vasconcellos. *O abuso de direito na recuperação judicial*. Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade Federal de São Paulo, São Paulo, 2013. p. 104-105).

¹⁹⁸ A distinção é realizada em SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 108, para demonstrar a ausência de homogeneidade nos interesses da classe.

¹⁹⁹ SCHREIBER, Anderson. Existe um dever de renegociar? *Revista do Advogado*, São Paulo, Ano XXXVI, n. 131, p. 21-30, out. 2016.

Além do interesse dos empregados na manutenção de seus postos de trabalho, outras situações desta natureza são possíveis e não raras: credores fornecedores podem ter mais interesse na preservação de um cliente ativo do que no recebimento daquele crédito anterior; outros credores atuantes no mercado podem vislumbrar maiores benefícios na perspectiva de contratos futuros do que no recebimento do crédito sujeito ao plano²⁰⁰; credores com determinadas garantias vinculadas ao sucesso do devedor (como ações ou quotas sociais do devedor) podem preferir aprovar um plano economicamente inviável para valorizar esse ativo.

Nas hipóteses de credores considerados “estratégicos”, devido à reciprocidade da relação jurídica, é comum que a continuidade da empresa também seja relevante a esse grupo de credores, ao que se soma a concessão de tratamento diferenciado pelo plano. Todavia, o mero interesse do credor na manutenção da empresa não tem sido causa de intervenção judicial no voto ou na deliberação pelos Tribunais, porquanto a possibilidade de preservação das relações comerciais no mercado é justamente uma das vantagens propiciadas por um mecanismo de recuperação de empresas²⁰¹. A questão pode se tornar controversa na medida em se utilize da classificação dos credores e do exercício do voto com a finalidade de impor a outros credores de mesma natureza um plano que lhes seja prejudicial, sem que o credor que votou com a maioria sofra os mesmos impactos, falseando, com isso, o resultado da deliberação.

i) Credor indiferente à racionalidade econômica do processo

No caso *Avam Transportes e Serviços Agrícolas Ltda.*²⁰², a sentença que apreciou a deliberação da assembleia-geral de credores afastou o voto contrário ao plano de recuperação judicial de instituição financeira credora sob o fundamento principal de que não haveria justificativa para a rejeição do plano, já que a grande maioria – na verdade, a instituição financeira teria sido o único credor a rejeitar – dos credores aceitou as propostas do plano, o

²⁰⁰ Neste caso, Gabriel Buschinelli assevera que o voto somente seria passível de intervenção judicial caso estes contratos futuros viessem a ser celebrados em condições fora dos parâmetros normais de mercado. O autor defende que, caso contrário, “é natural que os credores mantenham relações recorrentes com o devedor, e a perspectiva de continuar a mantê-las é um dos motivos lícitos possíveis para a decisão acerca de um plano de recuperação” (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 1116).

²⁰¹ PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. *Análise Econômica da Recuperação Judicial de Empresas: princípios, jogos, falhas e custos*. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012. p. 95.

²⁰² SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2067205-90.2015.8.26.0000, Relator Des. Caio Marcelo Mendes de Oliveira, julgado em 06.04.2016.

que demonstraria que o plano era factível²⁰³. A decisão igualmente afirmou que o credor não teria apresentado qualquer proposta alternativa e ainda teria deixado de demonstrar que a aprovação do plano o colocaria em situação pior que na hipótese de falência, já que os poucos ativos da devedora e as garantias do credor apontariam em sentido contrário.

De forma análoga, também no já mencionada recuperação judicial do *Grupo Schahin*²⁰⁴, o Tribunal de Justiça de São Paulo reiterou os fundamentos da sentença que interveio na deliberação para desconsiderar o voto de credores financeiros que atuaram na recuperação judicial reunidos (autointitulados “Sindicato de Bancos”), amparando-se, principalmente, em dois fundamentos, a falta de negociação por parte dos credores e uma suposta ausência de racionalidade econômica no voto, por considerar que a alternativa da falência seria mais danosa aos credores que a recuperação. Mesmo no caso *Stell Comércio e Soluções em Telecomunicações Ltda.*²⁰⁵, em que havia o agravante de se tratar do único credor da classe, a sentença considerou determinante para afastar o voto do credor financeiro a circunstância de que teria se recusado a negociar com o devedor e teria votado sistematicamente contra o plano ou mesmo contra a suspensão da assembleia para adequações na proposta.

Neste diapasão, além da aparente atribuição aos credores de um “dever de negociar” e independentemente da existência de divergência se as circunstâncias fáticas demonstravam ou não haver uma racionalidade econômica no voto em cada caso, as decisões remetem à possibilidade de haver um credor que se mostre indiferente à negociação e à racionalidade econômica que o sistema de recuperação pressupõe nos agentes. Indiferença essa que pode advir de distintos aspectos subjetivos do credor, como, por exemplo, a baixa relevância do crédito frente ao seu porte econômico, um interesse sistemático em obstar as recuperações judiciais como estratégia (no caso de instituições financeiras), dentre outros.

Nestes casos de indiferença, o que usualmente se reflete em recusa a negociações, ausência de propostas pelo credor, votos contrários a pedidos de suspensão da assembleia de credores que visa a ajustes no plano e votos contrários a planos de recuperação aparentemente

²⁰³ A decisão ainda afirmou que o credor não teria apresentado qualquer proposta e ainda teria deixado de demonstrar que a aprovação do plano o colocaria em situação pior que na hipótese de falência, já que os poucos ativos da devedora e as garantias do credor apontariam em sentido contrário.

²⁰⁴ Processo nº 1037133-31.2015.8.26.0100, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais, Foro Central da Comarca de São Paulo, julgado em 21/03/2016.

²⁰⁵ Processo nº 1066745-48.2014.8.26.0100, 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais, Foro Central Cível da Comarca de São Paulo, SP, julgador Daniel Cárnio Costa, julgado em 17/08/2015.

mais benéficos que a alternativa da falência, tem se verificado o exercício de um controle judicial sobre o voto com o objetivo de viabilizar um procedimento apto a possibilitar a recuperação de empresas consideradas economicamente viáveis²⁰⁶.

j) Casos de flexibilização do quórum de aprovação sem imputação de abusividade a um voto específico

Finalmente, após as nove situações examinadas, um décimo grupo de casos diz respeito à *flexibilização dos quóruns legais* de aprovação do plano de recuperação judicial. Nesse sentido, o Superior Tribunal de Justiça, na recuperação judicial da *Parapuã Agroindustrial S/A*, em 2014, afirmou que, observadas as particularidades de cada caso, mesmo o não preenchimento do requisito de aprovação por mais da metade dos créditos em cada classe não significaria automaticamente a falência, “pois o magistrado poderá, como o fizera, quando o quórum quase alcance aquele exigido legalmente, considerar aprovado o plano, visando à preservação da empresa”²⁰⁷.

No mesmo sentido foi o entendimento do Tribunal de Justiça de São Paulo no caso *Polyform Termoplásticos Ltda.*²⁰⁸. Ao apreciar deliberação em que não se alcançou os requisitos de aprovação previstos no art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05, notadamente o voto de mais da metade da totalidade dos créditos presentes em assembleia, o Tribunal decidiu que “[o]s quóruns previstos em lei para fins de aprovação do plano de recuperação judicial não podem ser vistos de forma absoluta, sob pena de criarem obstáculos à aplicação do instituto”. Sopesando o fato de que apenas dois credores haviam votado pela rejeição do plano e privilegiando tanto o interesse da maioria absoluta de credores quanto o objetivo de preservação da empresa, a decisão entendeu ser possível a “relativização” dos requisitos para a aplicação do *cram down*²⁰⁹.

²⁰⁶ Em todas as três decisões mencionadas, está presente uma afirmação de que o plano seria viável.

²⁰⁷ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Recurso Especial nº 1.310.075/AL, Terceira Turma, Relator Ministro Paulo Sanseverino, julgado em 02/10/2014, publicado em 10/10/2014.

²⁰⁸ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2039822-74.2014.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Des. Ramon Mateo Júnior, julgado em 16.03.2015.

²⁰⁹ Para tanto, a decisão considerou a ausência de má-fé da recuperanda, a existência de pareceres favoráveis à recuperação, a demonstração de viabilidade econômica e de esforços para superação da crise e o fato de os credores dissidentes serem instituições financeiras. Em que pese a decisão ter colacionado precedentes acerca do abuso no direito de voto, aparentemente, não foi o fundamento aplicado.

Situação análoga foi enfrentada pelo Tribunal de Justiça de Santa Catarina na recuperação judicial das empresas *Agropel Agroindustrial Perazzoli Ltda. e Frutícola Ipê Ltda.*, em que teria havido um “empate” na votação por cabeça na classe dos credores com garantia real, havendo sido aprovado na referida classe de acordo com os valores dos créditos e nas demais classes pelo duplo critério. Em que pese ter reconhecido a inexistência do voto de credor que não estava devidamente representado em assembleia, o Tribunal fez questão de apreciar o tema do empate de votos.

A decisão asseverou que, apesar de à primeira vista não haver na Lei nº 11.101/05 a possibilidade de empate²¹⁰, uma vez que a aprovação do plano depende de votos da maioria simples dos credores, o vetor hermenêutico²¹¹ da preservação da empresa e a finalidade dos quóruns legais – qual seja, evitar que uma maioria de credores com créditos de menor valor seja submetida à vontade do capital concentrado nas mãos de poucos – permitiriam a concessão da recuperação com base no art. 58, § 1º, da Lei de Falências e Recuperação de Empresas, por ser a solução que melhor privilegiaria os objetivos de viabilização da superação da crise²¹², com a preservação de empregos e dos interesses de parcela significativa dos credores.

Do exame destes casos, ainda que não seja possível afirmar se tratar de um entendimento jurisprudencial consolidado, é possível identificar a existência de decisões realizando um controle judicial sobre o resultado da deliberação – não propriamente sobre o voto de algum credor – como forma de melhor atender aos objetivos do instituto da recuperação judicial, sobretudo quando constatada a recusa por poucos credores, por considerar que a empresa

²¹⁰ Sobre a possibilidade de “empate”, Jorge Lobo entende que poderia se aplicar o critério de prevalectimento da decisão tomada pelo maior número de credores, conforme previa o antigo Decreto-lei 7.661/45, em seu art. 122, § 3º. (LOBO, Jorge. Da Assembleia Geral de Credores. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 165).

²¹¹ Sobre a existência ou não de uma diretriz hermenêutica “pró-devedor”, embora não haja elementos normativos que a sustentem no ordenamento brasileiro, Keith Sharfman, em estudo realizado nos Estados Unidos, conclui que haveria evidência empírica de que a interpretação judicial nos casos de insolvência tende a ser “pró-devedor”, afirmando não haver, porém, provas de que algo deveria ser mudado com relação a isso (SHARFMAN, Keith. *Judicial Valuation Behavior: Some Evidence from Bankruptcy*. *Florida State University Law Review*, v. 32, Issue 2, Article 4, 2005. p. 397-398. Em sentido contrário, concluindo que a análise comportamental dos juizes de processos de insolvência demonstraria que seu comportamento se assemelhar ao dos agentes de mercado no que tange à decisão de liquidação ou não da empresa, ver: MORRISON, Edward R. *Bankruptcy Decision-Making: An Empirical Study of Small-Business Bankruptcies*. *Columbia Law School – The Center for Law & Economic Studies*. New York Working Paper n. 239, oct. 2003.

²¹² Neste aspecto, referentemente ao atingimento dos objetivos do instituto, também na recuperação judicial da *Ronconi Indústria e Comércio de Móveis e Colchões Ltda.* foi ressalvada a impossibilidade de flexibilização dos quóruns do art. 58 da LFRE a empresas cuja atividade está paralisada, pois tal denotaria sua irrecuperabilidade. (PARANÁ. Tribunal de Justiça do Paraná. Agravo de Instrumento nº 1391889-9, Décima Sétima Câmara Cível, Relator Des. Lauri Caetano da Silva, julgado em 08.07.2015).

supostamente seria viável e que a recuperação ensejaria mais benefícios aos envolvidos como um todo do que a alternativa da falência.

A.2 – Síntese, fundamentos e observações

O exame das situações fáticas expostas nos grupos de casos examinados neste capítulo permite a identificação de dois principais “grandes grupos” de casos no exercício de um controle judicial sobre os votos (e, em alguns casos, diretamente sobre o resultado da deliberação): (i) um primeiro grupo, em que o problema reside no ato (voto) do credor, em decorrência de uma dissociação entre o interesse econômico exercido no voto e a finalidade para a qual o direito de voto lhe é outorgado; e (ii) um segundo, em que o problema consiste na insuficiência das disposições legais para garantir a concretização dos objetivos da Lei de Falências e Recuperação de Empresas, sobretudo o objetivo de viabilizar a recuperação de empresas consideradas economicamente viáveis.

No primeiro grande grupo de casos, tem-se em perspectiva a atuação individual do credor ao exercer o direito de voto, reconhecendo-se, ainda que implicitamente, que o exercício do voto está em descompasso com a funcionalidade do sistema, para o que seria necessária a aplicação de um controle judicial para aferir a licitude do voto. É esse objetivo que parece se manifestar no reconhecimento de ilicitude do voto do credor que recebeu benefícios indevidos para tanto, do credor titular de garantia não sujeita ao plano de recuperação judicial que vota com o interesse de receber seu crédito por outra forma que não o plano, do credor que vota em uma determinada classe para preservar uma posição de crédito diferente, do credor concorrente que vota visando a eliminar um competidor ou do credor que vota com interesse na falência ou na manutenção da empresa por outras razões alheias à sua condição de credor²¹³.

No segundo grande grupo, a intervenção judicial está relacionada à insuficiência dos quóruns legais previstos na Lei de Falências e Recuperação de Empresas para garantir a efetividade do instituto da recuperação judicial tal qual construído, como uma espécie de

²¹³ Neste ponto do estudo, afirma-se apenas que o controle judicial exercido nestes casos parece revelar uma preocupação com o exercício abusivo do direito.

critério de operabilidade do mecanismo de solução da crise empresarial²¹⁴. Nessa toada, seria necessária a intervenção de forma a possibilitar a concretização dos objetivos do instituto (*rectius*: estas intervenções parecem ter em vista a deliberação, e não o voto individualmente considerado). Esse propósito está presente nas decisões que avaliam a possibilidade de superação do voto do credor único na classe ou do credor determinante na votação quando identificado que a aprovação do plano traria mais benefícios que a sua rejeição e, principalmente, nas decisões que autorizam a flexibilização dos quóruns legais de aprovação em determinados casos²¹⁵.

Estes dois objetivos parecem representar os principais fundamentos por trás do exercício do controle judicial nas decisões analisadas. Todavia, a análise de casos igualmente denota que, por vezes, ambos os propósitos embasam a intervenção judicial, bem como que, em outras oportunidades, os conceitos se misturam em argumentos sobrepostos e o argumento invocado não corresponde precisamente ao verdadeiro fundamento da decisão, gerando decisões meramente retóricas – o que reforça a necessidade de que o estudo passe para o exame dos fundamentos teóricos de um controle judicial dos votos dos credores.

Antes disto, porém, cabe um breve esclarecimento acerca de instituto que suscita grandes controvérsias e que, apesar de pouco explorado na doutrina, constitui uma realidade nos procedimentos de recuperação de empresas: *a cessão de crédito*. Nos Estados Unidos, Douglas Baird²¹⁶ relata intervenções judiciais nos votos e deliberações de planos de reorganização motivadas pela circunstância de um *outsider* adquirir créditos para bloquear o plano com o propósito de tomar o controle do devedor, aprovar um plano seu ou prejudicar um concorrente. No caso *In re Allegheny International*²¹⁷, em que um credor propôs um plano e, às vésperas da votação, adquiriu créditos suficientes para obter uma posição de bloqueio do plano elaborado pelo devedor, a Corte desconsiderou o voto dos créditos adquiridos, reconhecendo a

²¹⁴ Assim como ocorreu na construção do entendimento de que o prazo “improrrogável” do art. 6º, § 4º, da LFRE poderia ser prorrogado. Sobre o entendimento, afirma Gerson Branco que “[o] princípio para afastar a incidência da lei novamente é o da operabilidade, com um acento muito forte na possibilidade de tornar efetiva a própria lei, que tem no art. 47 um comando central: ‘A recuperação tem por objetivo *viabilizar* a superação da situação de crise (...)’”. (BRANCO, Gerson L. C. O poder dos credores e o poder do juiz na falência e na recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 936, p. 43 e *et seq.*, out. 2013).

²¹⁵ São manifestações desta noção as menções a uma “função pública” do instituto (caso *Grupo Life*), a uma insuficiência dos quóruns legais de aprovação (caso *Marbel R. C. Comércio, Importação e Exportação Ltda.*), a um suposto individualismo do voto do credor em detrimento dos interesses dos demais envolvidos (caso *Almeida Marin Construções e Comércio Ltda.*), a uma suposta viabilidade do plano para preservação de empregos (caso *Metalurgica Duque S/A*), dentre outros.

²¹⁶ BAIRD, Douglas G. *Elements of Bankruptcy*. NY: The Foundation Press, 2010. p. 249.

²¹⁷ *In re Allegheny Internacional* 118 Bankr. 282, 289-90 (Bank. W.D. Pa. 1990).

regra de que um credor pode adquirir créditos para influenciar a votação, mas afirmando que, quando o fizesse com finalidade distinta do interesse de credor, seu voto seria em “bad faith”²¹⁸.

Tendo por base o ordenamento brasileiro, Luiz Fernando Paiva e Giuliano Colombo explicam a existência de um preconceito histórico com a cessão de crédito, o qual seria oriundo de sua utilização sem transparência no regime da concordata, tanto para viabilizar propostas de pagamento por devedores honestos após a inclusão de incidência monetária nos créditos sujeitos a moratória quanto para privilegiar credores e obter vantagens indevidas²¹⁹. Não obstante, o interesse na cessão de crédito pode ter razões legítimas de ordem econômica, financeira, tributária, contábil ou comercial.

Dentre tais razões, pode se mencionar a necessidade ou oportunidade de o credor reduzir sua exposição a risco, obter liquidez imediata, receber valor superior ao que estima que receberia futuramente com base em sua análise individual da viabilidade do devedor a longo prazo, reduzir custos de transação decorrentes da manutenção do crédito em sua carteira, excluir provisionamentos de seu balanço²²⁰, contabilizar o prejuízo de forma definitiva compensando-o com o lucro tributário, readequar seu portfólio de operações ou contornar receio de retaliações comerciais caso se posicione contrariamente ao interesse do devedor na recuperação judicial²²¹.

Em suma, a cessão pode representar, ao cedente, uma alternativa de monetização do crédito e uma rápida saída do processo. Por sua vez, ao cessionário, pode representar uma oportunidade de investimento ativo ou passivo²²², que pode estar fundada nas expectativas do cessionário com relação ao mercado e à empresa em crise, em sua capacidade de recebimento

²¹⁸ Essa é a interpretação de Christopher Frost: p. 169.

²¹⁹ PAIVA, Luiz Fernando Valente de; COLOMBO, Giuliano. Recuperação judicial e cessão de créditos: a polêmica do direito de voto. *Revista do Advogado – Recuperação Judicial: Temas polêmicos*. São Paulo, Ano XXIX, n. 105, set. 2009. p. 107-110.

²²⁰ Tal razão especificamente apresenta relevância à instituições financeiras, porquanto a exclusão de provisões amplia sua capacidade para novas operações de concessão de crédito (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Cessão de crédito na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 314).

²²¹ Conjunto de razões extraído de: TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy – Second Edition*. New York: Foundation Press, 1997. p. 1128-1129; PAIVA, Luiz Fernando Valente de; COLOMBO, Giuliano. Recuperação judicial e cessão de créditos: a polêmica do direito de voto. *Revista do Advogado – Recuperação Judicial: Temas polêmicos*. São Paulo, Ano XXIX, n. 105, p. 107-114, set. 2009.

²²² Sobre a diferença entre estratégias de investimento passivo e ativo, Gabriel Buschinelli esclarece que o primeiro seria aquele em que o “o crédito é negociado tendo em consideração apenas seu valor econômico”, enquanto o segundo corresponderia a uma avaliação da “posição creditícia sobretudo à luz das prerrogativas processuais e dos poderes políticos que ela outorga no âmbito da recuperação judicial. (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Cessão de crédito na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 315).

a longo prazo, em informações mais precisas sobre o valor dos ativos ou outras circunstâncias. Por conta disso, verificou-se o surgimento de mercados secundários de cessão de créditos de empresas em crise²²³, com externalidades positivas e negativas.

Por um lado, tal mercado viabiliza uma alternativa de saída de credores que não possuem tempo, expertise ou liquidez para participar de um longo processo²²⁴. Credores esses que possivelmente não atuariam ativamente na recuperação judicial, de modo que o resultado da deliberação poderia não representar a alternativa mais eficiente, mas aquela que mais atende a alguns poucos credores com participação ativa. Aduz-se, ademais, que a concentração de credores agregaria eficiência ao processo e, ainda, que o mercado de créditos pode resultar na maximização do valor dos ativos, gerando riqueza a ser distribuída entre os *stakeholders*²²⁵.

Por outro, a cessão de créditos pode ter o efeito de romper a “relação simbiótica entre credor e devedor”²²⁶ na forma em que a funcionalidade do processo de recuperação judicial pressupõe, alterando o perfil dos credores. Os principais credores de uma sociedade empresária ostentam essa posição em decorrência de alguma relação mantida com o devedor (fornecedores, clientes, fomentadores da atividade, colaboradores, etc.). Já a aquisição de créditos por cessionários sem qualquer relação com o devedor pode produzir credores menos interessados na reorganização a longo prazo e mais interessados em um retorno rápido, tornando as recuperações menos prováveis – o contrário também é possível, em sendo o cessionário investidor de longo prazo interessado no soerguimento da empresa²²⁷. Além do que a cessão

²²³ PAIVA, Luiz Fernando Valente de; COLOMBO, Giuliano. Recuperação judicial e cessão de créditos: a polêmica do direito de voto. *Revista do Advogado – Recuperação Judicial: Temas polêmicos*. São Paulo, Ano XXIX, n. 105, p. 107-114, set. 2009. Nos Estados Unidos, este mercado é ainda mais forte: TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy – Second Edition*. New York: Foundation Press, 1997. p. 1128-1129.

²²⁴ Como exemplifica Gabriel Buschinelli, “[u]m trabalhador pode ter de satisfazer necessidades fundamentais e a cessão de crédito pode ser a única forma de obter remuneração imediata. A falta de liquidez pode impactar credores fornecedores, gerando um efeito cascata que pode-se alastrar por diferentes elos da cadeia produtiva. Uma possibilidade de deixar o procedimento, mesmo que mediante o pagamento de valor inferior ao de face, promove benefícios que não devem ser desprezados”. (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Cessão de crédito na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 316).

²²⁵ Sobre os efeitos da existência de um mercado de créditos, ver: FROST, Christopher W. Bankruptcy Voting and the Designation Power. *American Bankruptcy Law Journal*, n. 87, 2013. p. 158-159.

²²⁶ FROST, Christopher W. Bankruptcy Voting and the Designation Power. *American Bankruptcy Law Journal*, n. 87, 2013. p. 158.

²²⁷ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Cessão de crédito na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 319.

pode alçar à condição de credor *players* com motivos ulteriores no destino da empresa que não o recebimento do crédito, como competidores ou interessados em uma aquisição hostil.

Como já mencionado, nos Estados Unidos, apesar de divergências acerca de sua conveniência, a cessão de créditos sujeitos a um *bankruptcy proceeding* é admitida e usual²²⁸. Diferentemente, na Alemanha, em 2005, o Tribunal Federal apreciou a questão e decidiu que a aquisição de créditos somente poderia ser admitida se a mesma proposta fosse estendida a todos os credores da classe, sob pena de servir de instrumento para prejudicar os demais credores da classe. Já na Itália, vige norma que prevê que a cessão de créditos após a declaração de falência não confere ao cessionário direito de voto, a fim de se evitar influências externas na votação²²⁹.

Atualmente, a doutrina majoritária²³⁰ e a jurisprudência dos Tribunais brasileiros²³¹ reconhecem a legalidade da cessão de créditos no curso do processo de recuperação judicial e do direito de voto em assembleia pelo cessionário. Como fundamento desse reconhecimento, mais do que um suposto caráter acessório do voto com relação ao crédito – criticado na doutrina²³² –, tem-se a relação funcional entre o direito de voto e a tutela dos interesses econômicos ligados ao crédito, de modo que o cessionário, ao adquiri-lo, passa a integrar a comunhão de credores e, por conseguinte, a ostentar as prerrogativas que compõem a posição jurídica subjetiva complexa em questão, inclusive o direito de voto²³³.

Sem prejuízo de sua legalidade, são conhecidos os riscos de fraude envolvendo a cessão de crédito. Exemplificativamente, sob a perspectiva do devedor, pode este adquirir, por pessoa interposta e por valor superior ao ofertado aos demais credores daquela classe, os créditos

²²⁸ TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy* – Second Edition. New York: Foundation Press, 1997. p. 1128.

²²⁹ As contribuições dos ordenamentos alemão e italiano são fornecidas em: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 123-124.

²³⁰ Por todos, ver: PAIVA, Luiz Fernando Valente de; COLOMBO, Giuliano. Recuperação judicial e cessão de créditos: a polêmica do direito de voto. *Revista do Advogado – Recuperação Judicial: Temas polêmicos*. São Paulo, Ano XXIX, n. 105, p. 107-114, set. 2009; BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Cessão de crédito na recuperação judicial. In: CERZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015.

²³¹ Assim decidiu o Tribunal de Justiça de São Paulo, de forma pioneira, na recuperação judicial da *Parmalat*, ao afirmar que “o direito de voto decorre da simples circunstância de sua situação jurídica de credora, inexistindo qualquer norma legal que confira ao direito de voto decorrente do crédito a marca da inalienabilidade ou do personalismo”. (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 9037840-18.2005.8.26.0000. Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais, Relator Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, julgado em 15.03.2006).

²³² Sobre as críticas a tal fundamentação, ver: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Cessão de crédito na recuperação judicial. In: CERZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 322-323.

²³³ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 126-127.

necessários para aprovação do plano por maioria, outorgando uma contrapartida indevida ao cedente²³⁴. Sob a perspectiva do cessionário, pode um concorrente do devedor adquirir créditos suficientes para vetar um plano de recuperação e, com isso, eliminar um competidor do mercado²³⁵ ou, então, para uma tomada hostil do controle da empresa²³⁶.

Não obstante se esteja diante de cessões de crédito com a finalidade de manipulação da deliberação, tais situações configuram hipóteses de voto abusivo pelo cessionário ou pelo cedente que cede seu crédito, não presta tal informação em juízo e exerce o voto no interesse de um terceiro não identificado. Uma prática que chama a atenção é o voto por procuração, o qual, embora lícito, pode representar indicativo de uma cessão de crédito não informada²³⁷, com o propósito de não revelar a identidade do cessionário, que pode ser o próprio devedor, pessoa interposta, proibida de votar ou com nítido interesse fraudulento.

À exceção das hipóteses de voto por pessoa proibida de votar, tratando-se de desvios praticado no exercício do voto, seu regime de licitude se sujeita a controle judicial *ex post*, aferido casuisticamente, de acordo com a finalidade e o interesse exercidos no voto. Todavia, a cessão, por si só, não autoriza a presunção de ilicitude no voto e tampouco justifica um impedimento de voto *ex ante*²³⁸. Em todo caso, é elemento essencial ao regime das cessões de crédito a transparência acerca dos credores habilitados a votar.

²³⁴ LAZZARINI Alexandre Alves. Reflexões sobre a Recuperação Judicial de Empresas. In: LUCCA, Newton de; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo; ANTONIO, Nilva M. L. (Coord.). *Direito recuperacional – Aspectos teóricos e práticos*. v. 2. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 130-131. Nas palavras de Gabriel Buschinelli, a aquisição de crédito pelo próprio devedor “caminharia de encontro ao princípio motor do processo de recuperação judicial e que consiste na obtenção de solução coletiva para a situação de crise, com respeito ao princípio do tratamento igualitário” (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Cessão de crédito na recuperação judicial. In: CERZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 330).

²³⁵ LAZZARINI Alexandre Alves. Reflexões sobre a Recuperação Judicial de Empresas. In: LUCCA, Newton de; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo; ANTONIO, Nilva M. L. (Coord.). *Direito recuperacional – Aspectos teóricos e práticos*. v. 2. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 130-131. Com base nesses dois exemplos, o autor sugere que o direito de voto deve ser entendido como um atributo personalíssimo do credor original e inalienável.

²³⁶ A tentativa de tomada hostil do controle é mais usual nos Estados Unidos, devido à possibilidade de o credor apresentar um plano de reorganização após determinado prazo. Não obstante, pode ser utilizada no Brasil através de pressão para desvalorização e aquisição dos ativos por valor inferior ao de mercado na recuperação judicial.

²³⁷ Na recuperação judicial da *Elmo Calçados S/A*, as credoras *Dakota Nordeste S/A* e *Dakota Calçados S/A* apresentaram impugnação à deliberação da assembleia-geral de credores sob alegação de que um grande número de votos teria sido exercido por um mesmo procurador, indicando uma possível cessão de créditos não informada no processo recuperacional. No entanto, a sentença desacolheu a alegação. (MINAS GERAIS. 2ª Vara Empresarial da Comarca de Belo Horizonte. Processo nº 5028847-56.2016.8.13.0024. Parte autora: *Elmo Calçados S/A*; julgado em 24 nov. 2017).

²³⁸ PAIVA, Luiz Fernando Valente de; COLOMBO, Giuliano. Recuperação judicial e cessão de créditos: a polêmica do direito de voto. *Revista do Advogado – Recuperação Judicial: Temas polêmicos*. São Paulo, Ano XXIX, n. 105, set. 2009. p. 114.

Com efeito, a cessão de crédito possui papel de relevo na temática do conflito de interesses, podendo criar ou acentuar situações teoricamente passíveis de conflito. No entanto, na classificação proposta neste estudo²³⁹, optou-se por não incluir a cessão de crédito como uma situação apartada devido ao reconhecimento de que a mera aquisição de créditos não faz presumir um voto abusivo²⁴⁰. O problema nos casos de conflito de interesses não está na cessão em si²⁴¹, mas na forma em que o voto é exercido pelo cessionário, o que pode estar relacionado a alguma característica deste (como o cessionário que é competidor do devedor) ou ao propósito da cessão (como eliminar um concorrente), já endereçados nos casos analisados.

Com estas considerações, passa-se ao exame dos fundamentos teórico-normativos do controle judicial.

B) Fundamentos teórico-dogmáticos: regime jurídico aplicável

Consoante expõem os grupos de casos trabalhados, o controle judicial sobre os votos dos credores tem sido pautado por duas principais preocupações, quais sejam, a licitude da conduta e a operabilidade do instituto, em especial sob o viés principiológico da preservação da empresa, porém sem negar o princípio da autonomia dos credores – o qual, como discorrido na introdução, é vetor normativo central à estrutura e à funcionalidade do procedimento. Esse controle é justificado em argumentos diversos, dentre os quais o princípio da preservação da empresa, o abuso do direito, uma “função pública” da recuperação e outros análogos.

Desse modo, a construção do modelo jurídico de controle sobre os votos depende, preliminarmente, também do estudo do arcabouço normativo incidente sobre o voto e do regime

²³⁹ É importante esclarecer que, assim como toda classificação, esta não possui pretensão de ser “correta”, mas apenas de demonstrar um recorte que seja adequado às circunstâncias fáticas e útil para o estudo.

²⁴⁰ Mesmo a aquisição de uma posição de controle da votação. Ver: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Cessão de crédito na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 345-346.

²⁴¹ Assim ensina Christopher Frost: “Claims trading plays a role in many of the situations discussed in this article. The presence of claims traders does not necessarily signify the presence of a conflicting interest or improper motive. But, the market for bankruptcy claims and the nature of the voting process provides opportunities for creditors with a motive other than to maximize the value of their bankruptcy distribution, to increase their voice in the bankruptcy process. Thus, while in many cases claims trading does not form a substantial part of the doctrinal discussion of vote designation, the fact that a creditor has bought its claims to increase its control over the process is an important background fact”. (FROST, Christopher W. *Bankruptcy Voting and the Designation Power*. *American Bankruptcy Law Journal*, n. 87, 2013. p. 160)

jurídico aplicável. Cuida-se dos fundamentos teórico-dogmáticos do controle. Para tanto, inicia-se pela compreensão da natureza do espaço de autonomia no qual o voto está inserido e da natureza jurídica do voto em si. Após, com base nestas premissas, poderá se identificar a disciplina jurídica que regula o exercício desse direito de voto, tanto na legislação de insolvências quanto na legislação societária e no direito comum.

B.1 – A autonomia dos credores e o direito de voto

No plano teórico-dogmático, o controle judicial das deliberações e dos votos dos credores está intimamente relacionado ao regime jurídico da autonomia dos credores, sobretudo no que tange aos limites e à possibilidade de intervenção judicial nesse espaço de autonomia que lhes é conferido. Conforme sistematiza Gerson Branco, a autonomia dos credores manifesta-se no processo de recuperação judicial por três formas distintas²⁴².

Uma primeira forma de expressão ocorre através do reconhecimento da assembleia-geral de credores como órgão facultativo²⁴³ de deliberação da comunhão de credores²⁴⁴. Trata-se de órgão hierarquicamente superior, cuja competência deliberativa abrange as principais matérias atinentes à recuperação judicial, dentre as quais a aprovação ou rejeição do plano de recuperação se houver oposição de credores, a constituição do Comitê de Credores, a escolha de seus membros e sua substituição, eventual pedido de desistência do devedor, o nome do

²⁴² BRANCO, Gerson L. C. O poder dos credores e o poder do juiz na falência e na recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 936, p. 43 *et seq.*, out. 2013.

²⁴³ É órgão facultativo porque, dentre as matérias inseridas em sua competência deliberativa, a única obrigatória a todo processo de recuperação judicial é a aprovação ou rejeição do plano de recuperação, o qual, todavia, pode ser aprovado tacitamente quando não for apresentada objeção ao plano no prazo legal. Nesta hipótese de aprovação tácita do plano, não será convocada assembleia de credores e estes não exercerão direito de voto. (AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 243-244). Não obstante, ressalta Mauro Penteado que, apesar de facultativo, tamanha é sua importância que a LFRE lhe dedica uma seção inteira (PENTEADO, Mauro. Capítulo I – Disposições Preliminares. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 67).

²⁴⁴ Sobre a possibilidade de existência de órgãos também nas comunhões, e não apenas nas sociedades, ver: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 187-216. p. 187-188.

gestor judicial em hipóteses de afastamento do devedor da gestão e qualquer outra matéria que possa afetar os interesses dos credores (art. 35, I, da Lei nº 11.101/05).

A reunião dos credores em assembleia não consiste propriamente em uma novidade da legislação atual, haja vista sua previsão tanto na Lei nº 2.024, de 1908, quanto no Decreto-lei nº 7.661, de 1945²⁴⁵. Não obstante, seguindo a prática de outros ordenamentos jurídicos, a diferença marcante da assembleia de credores na sistemática atual reside na relevância de seu papel no funcionamento do instituto da recuperação judicial, sendo mecanismo por meio do qual se atrai o centro decisório para o polo dos credores²⁴⁶. Sob essa perspectiva, por estruturar o processo em torno da autonomia dos credores, pode ser considerada sim uma inovação.

Uma segunda forma de manifestação da autonomia dos credores se dá também por meio de órgão colegiado, a partir da possibilidade de formação de um comitê de credores²⁴⁷, uma das inovações da Lei de Falências e Recuperação de Empresas com relação ao regime anterior. O comitê de credores igualmente é órgão facultativo da comunhão de credores²⁴⁸, cuja constituição depende da iniciativa destes. A atividade do comitê busca “disciplinar e coordenar a forma de relacionamento entre o devedor e seus credores”²⁴⁹, sobretudo no cumprimento de uma função fiscalizatória, mas exercendo também funções consultiva e deliberativa²⁵⁰.

Por último, um terceiro meio de explicitação da autonomia dos credores consiste justamente na sua atuação individual perante os órgãos da recuperação, notadamente a assembleia e o administrador judicial. O voto, nesse sentido, é expressão da autonomia dos

²⁴⁵ ARAGÃO, Paulo Cezar; BUMACHAR, Laura. A Assembléia Geral de Credores na Lei de Recuperação e Falências. In: SANTOS, Paulo Penalva. *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas: Lei 11.101/05*. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 111 e 113.

²⁴⁶ PUGLIESI, Adriana Valéria. Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas. *Revista do Advogado*, São Paulo, Ano XXXVI, n. 131, p. 7-20, out. 2016. p. 7-10.

²⁴⁷ O comitê de credores, como órgão facultativo, é constituído ou por deliberação de qualquer das classes em assembleia-geral ou por requerimento, direcionado ao juiz, de credores que representem a maioria dos créditos de uma das classes. Nesse sentido: SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 177-178.

²⁴⁸ Sobre a qualificação do comitê de credores como órgão, ao lado da assembleia-geral de credores e do administrador judicial, integrante do organismo da comunhão de credores, ver: NUNES, Marcelo Guedes; BARRETO, Marco Aurélio Freire. Alguns Apontamentos sobre Comunhão de Credores e Viabilidade Econômica. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 321.

²⁴⁹ LISBOA, Marcos de Barros *et al.* A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 47.

²⁵⁰ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 175.

credores, manifestada individualmente pelo credor sujeito ao plano de recuperação judicial²⁵¹. Isto é, não são todos os agentes econômicos afetados pela crise da empresa²⁵² e tampouco todos os credores que possuem direito de voto, mas apenas os credores afetados pelo plano de recuperação judicial (art. 49, §§ 3º e 4º, e art. 45, § 3º, da Lei nº 11.101/05).

Não são poucos os autores que identificam este espaço de autonomia dos credores no processo de recuperação judicial com o exercício de uma prerrogativa de autonomia privada²⁵³, o que possui consequências interpretativas, em especial com relação à aplicabilidade direta de normas de direito contratual. Nessa senda, cabe indagar se o direito de voto no processo de recuperação judicial deve ser compreendido como ato de autonomia privada dos credores no sentido em que a noção foi construída historicamente²⁵⁴ ou se há alguma diferença que traga implicações interpretativas ao regime jurídico aplicável.

A autonomia privada é noção dotada de significado jurídico próprio, construído na história do Direito Privado, sobretudo como fundamento do direito contratual. Em sua essência, encontra-se a distinção entre os atos de autonomia e de heteronomia. Enquanto a autonomia faz “referência à faculdade de governar a si mesmo, ao direito de se reger por leis próprias, à liberdade ou independência com relação a algo, à possibilidade de alguém poder estabelecer regras de acordo com os seus interesses”, os atos de heteronomia expressam a edição de regras por uma fonte externa à sua própria razão, oriunda de um ente que não integra a relação²⁵⁵.

²⁵¹ Apesar do texto do art. 49 da Lei 11.101/05, opta-se pela expressão “sujeito ao plano de recuperação judicial”, ao invés de “sujeito à recuperação judicial”, seguindo o apontamento de Gerson Branco de que todos os credores de certa forma seriam afetados pela recuperação judicial, porém apenas aqueles cujo pagamento se dará na forma do plano é que possuem direito de voto. Essa parece ser a mensagem implícita em: BRANCO, Gerson. *Jurisprudência Comentada: Fraude à execução - fato de o crédito não se submeter à recuperação judicial não afasta a possibilidade de compra e venda do mesmo previsto no plano elaborado pela assembleia geral de credores. Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 972, out. 2016.

²⁵² Para uma crítica acerca da ausência de mecanismos de participação de outros agentes econômicos afetados pela crise, ver: CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012.

²⁵³ Ver, por todos: MENEZES, Maurício Moreira. O exercício da autonomia privada na recuperação judicial. *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*, v. 2, out.-dez., 2016 MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

²⁵⁴ Para tanto, por ser tema amplo e que não é objeto desse estudo, a autonomia privada será examinada somente no que interessa ao bom entendimento do significado da autonomia dos credores e de sua relação com outros princípios relevantes.

²⁵⁵ Definições extraídas de TELLECHEA, Rodrigo. *Autonomia privada no direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 116.

Em sua obra sobre teoria geral do negócio jurídico, Emilio Betti explica a autonomia privada como o espaço de autorregulação dos interesses do indivíduo nas suas relações²⁵⁶. Essa autorregulação consiste, nas palavras de Orlando Gomes, “na composição que os particulares realizam dos próprios interesses, disciplinando-os concretamente”²⁵⁷. Afirma Betti que os particulares, em suas relações, provêm a satisfação de suas necessidades conforme sua livre apreciação, o que se dá mediante a permuta de bens ou serviços, a associação de forças, a prestação de trabalho ou a colocação de capital em comum²⁵⁸.

Ante a necessidade de garantir a conservação da distribuição de bens e serviços e, ao mesmo tempo, viabilizar a renovação desta distribuição por meio da circulação, a ordem jurídica reconhece aos indivíduos o poder de criar *fattispecies* aptas a gerar vínculos entre eles, criando, modificando e extinguindo relações jurídicas disciplinadas por normas jurídicas preexistentes²⁵⁹. Trata-se, na definição de Rodrigo Tellechea, de “poder outorgado aos indivíduos de, em uma determinada relação privada, reger, como bem lhes aprouver – desde que respeitados os limites legais – suas próprias condutas”, no que o autor denomina de um “processo de mútua barganha”, no qual os indivíduos atuam como “árbitros dos seus próprios interesses”²⁶⁰⁻²⁶¹.

Ainda segundo Betti, a autorregulamentação já é considerada vinculativa pela consciência social das partes²⁶², mesmo antes da incidência da norma jurídica, o que pode ser atribuído à confiança²⁶³ gerada entre as partes pelo ato de autonomia. O ordenamento limita-se a juridicizar o critério vinculante já presente na consciência social lhe atribuindo uma sanção

²⁵⁶ BETTI, Emilio. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Campinas: Servanda, 2008. p. 75-76.

²⁵⁷ GOMES, Orlando. *Transformações Gerais do Direito das Obrigações*. 2. ed., aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980. p. 44.

²⁵⁸ BETTI, Emilio. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Campinas: Servanda, 2008. p. 73-74.

²⁵⁹ BETTI, Emilio. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Campinas: Servanda, 2008. p. 80-82. Opera-se, assim, uma função estática e uma função dinâmica do Direito, representadas, respectivamente, pelo direito subjetivo e pelo negócio jurídico, como expressões da autonomia privada.

²⁶⁰ TELLECHEA, Rodrigo. *Autonomia privada no direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 117.

²⁶¹ Distinto é o conceito utilizado na clássica obra de Luigi Ferri. (FERRI, Luigi. *La Autonomia Privada*. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1969).

²⁶² BETTI, Emilio. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Campinas: Servanda, 2008. p. 76.

²⁶³ TEPEDINO, Gustavo. *Novos Princípios Contratuais e Teoria da Confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers*. Disponível em: <<http://www.tepedino.adv.br/wp/wp-content/uploads/2012/09/biblioteca13.pdf>>. Acesso em: 13 set. 2016. p. 9. É o que o Min. Moreira Alves denominou de o “princípio da responsabilidade de quem declara e o da confiança de quem recebe essa declaração”. ALVES, José Carlos Moreira. A Parte Geral do Projeto do Código Civil. *Revista do Conselho de Justiça Federal*, Brasília, v. 3, n. 9., dez. 1999. Disponível em: <<http://daleth.cjf.jus.br/revista/numero9/artigo1.htm>>. Acesso em: 15 set. 2016.

jurídica. Ou seja, reside no reconhecimento da autonomia privada a vinculatividade das promessas e dos negócios jurídicos²⁶⁴.

Do ponto de vista de sua historicidade, em minucioso trabalho acerca da história da teoria do direito contratual, James Gordley retrata a importância da síntese entre o direito romano, de caráter casuístico e pragmático, e a filosofia moral aristotélica-tomista, de caráter geral e abstrato, realizada pelos autores identificados com a denominada Escolástica Tardia, nos séculos XVI e XVII. Nessa síntese, os Escolásticos Tardios explicaram a força vinculante dos contratos com fundamento na fidelidade da palavra empenhada, na medida em que traduziria uma das virtudes aristotélicas, justiça comutativa²⁶⁵ ou liberalidade²⁶⁶.

O contrato, nesta linha, era formado pela vontade, porém a mera vontade em si não poderia ser considerada como fundamento dos contratos. Ao expressar sua vontade e celebrar um contrato oneroso, o indivíduo praticava um ato de justiça comutativa, ao passo em que a quebra da promessa representaria um ato de infidelidade e, por conseguinte, uma injustiça²⁶⁷, denotando um conteúdo ético.

Assim, em uma perspectiva histórica, a autonomia privada, como fundamento de vinculatividade das promessas, foi construída em torno de uma virtude ética de justiça comutativa, que era realizada pelo contrato através da equivalência na troca entre as partes,

²⁶⁴ Orlando Gomes aduz que, “[r]econhecendo a autonomia privada, a lei torna possível, como diz Cariota Ferrara, que o negócio produza efeitos para o que vincula as partes, obrigando-as a cumprir os atos necessários à sua produção concreta”. (GOMES, Orlando. *Transformações Gerais do Direito das Obrigações*. 2. ed., aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980. p. 47).

²⁶⁵ Gordley explica o conceito de justiça comutativa em Aristóteles a partir de um critério de equivalência das prestações na troca de bens e serviços entre as partes. (“Commutative justice requires that the parties exchange resources of equivalent value”). Ver: GORDLEY, James. *Contract Law in the Aristotelian Tradition*. In: BENSON, Peter (editor). *The Theory of Contract Law: New Essays*. Cambridge: Cambridge University Press, 2001. p. 310.

²⁶⁶ GORDLEY, James. *The Philosophical Origins of Modern Contract Doctrine* - Clarendon Law Series. Oxford: Clarendon Press, 1991. p. 71-73.

²⁶⁷ “Os escolásticos tardios reconheceram que os contratos são formados pela vontade das partes. A expressar sua vontade, no entanto, as partes exerciam as virtudes Aristotélicas de cumprimento das promessas, liberalidade ou justiça comutativa. Os escolásticos tardios analisaram a força vinculante dos contratos em termos destas virtudes, e os juristas da escola do direito natural preservaram muito de sua análise”. (trad. livre do original: “The late scholastics recognized that contracts are formed by the will of the parties. By expressing their will, however, the parties exercised the Aristotelian virtues of promise-keeping, liberality, or commutative justice. The late scholastics analysed the binding force of contract in terms of these virtues, and the natural lawyers preserved much of their analysis. The nineteenth-century jurists eliminated the concept of virtue from their discussions and were left with the concept of the will alone”). (GORDLEY, James. *The Philosophical Origins of Modern Contract Doctrine* - Clarendon Law Series. Oxford: Clarendon Press, 1991. p. 162 e p. 73-74).

noção esta que também esteve presente no trabalho de Pothier²⁶⁸, considerado o pai do Código Civil Francês de 1804. Sobre essa base conceitual é que foram assentadas a teoria do negócio jurídico moderna – após a superação da noção de vinculatividade do negócio jurídico a partir do dogma da vontade, como fizera a teoria voluntarista do século XIX – e a aplicação dos preceitos típicos do direito contratual.

Para além de sua fundamentação histórica, como afirma Rodrigo Tellechea, o “exercício da autonomia privada é qualificado pelo seu espaço de atuação”, identificado pelas “atividades negociais e econômicas praticadas pelos indivíduos, contrapondo, em última análise, a prerrogativa de regular seus interesses ao poder do Estado”²⁶⁹. A atuação da autonomia privada, assim, é caracterizada pelo espaço de autonomia, em contraposição a atos de heteronomia. A autonomia privada, ainda que limitada por núcleos heteronomia, opera em um espaço típico de direito privado, caracterizado, (i) do ponto de vista de sua gênese, por um ato voluntário; (ii) do ponto de vista ético, pela confiança gerada pela palavra empenhada sobre um ideal de justiça comutativa; e, (iii) do ponto de vista de seu funcionamento, por uma lógica de mercado.

Diferentemente, embora a recuperação judicial não seja instituto de direito público²⁷⁰, a esfera de autonomia dos credores nasce no processo de recuperação judicial – que é espaço processual, informado por normas de direito público²⁷¹ –, e fortemente regida por um ato de autoridade originário que incide sobre as relações jurídicas a partir da instauração do regime de

²⁶⁸ POTHIER, Robert Joseph. *Tratado de las obligaciones*. trad., corrig. e rev. Buenos Aires: Atalaya, 1947. p. 32-33.

²⁶⁹ TELLECHEA, Rodrigo. *Autonomia privada no direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 130.

²⁷⁰ Para um panorama das diferentes correntes acerca da natureza do instituto, ver: VAZ, Janaína Campos Mesquita. *Recuperação Judicial de Empresas: atuação do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 32-35. Afirmam a natureza de direito privado do instituto, dentre outros: PENTEADO, Mauro. Capítulo I – Disposições Preliminares. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 84-85; e CAMPINHO, Sérgio. *Falência e recuperação de empresa – O novo regime da insolvência empresarial*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 11-13. Já na visão de Maurício Moreira Menezes, reconhecendo a relevância de algumas normas de direito público nessa esfera, os procedimentos concursais, assim como os processos em geral, transcenderiam uma distinção clássica entre público e privado, não sendo recomendável que se busquem suas finalidades nessa contraposição. (MENEZES, Maurício Moreira. O exercício da autonomia privada na recuperação judicial. *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*, v. 2, out.-dez., 2016).

²⁷¹ Conforme esclarece Rodrigo Tellechea acerca dos limites ao exercício da autonomia privada, “[e]m termos qualitativos, há prevalência de normas cogentes nas matérias pertencentes aos ramos do Direito Público, ao passo que no Direito Privado há predominância de regras de caráter dispositivo (como no Direito das Obrigações), enquanto em outras cresce o número de regras imperativas, como no caso do direito de família, sucessões, títulos de crédito e reais” (TELLECHEA, Rodrigo. *Autonomia privada no direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 142). No processo de recuperação judicial, as normas de direito público incidem nas relações, desde a sua origem, na definição do procedimento a ser observado e no estabelecimento de limites que operam como incentivos à criação de um ambiente negocial.

crise²⁷². É o que reconhecem Spinelli, Scalzilli e Tellechea ao afirmarem que, enquanto a relação jurídica entre os credores de um devedor solvente é marcada pela indiferença, a instauração de um dos regimes de crise impõe o concurso de credores e o princípio da *par condicio creditorum*, com o que “[o]s credores passam a exercer seus direitos coletivamente e decisões majoritárias podem ser impostas”²⁷³.

Dentre as formas de solução da crise empresarial, existe sempre a possibilidade de uma solução de mercado, desde medidas de reestruturação do negócio até uma livre composição entre o devedor e seus credores. No entanto, por vezes, “especialmente diante da complexidade estrutural das atividades empresariais atuais e da multiplicidade de credores com interesses e objetivos no mais das vezes incompatíveis”, tais soluções de mercado não se mostram suficientes²⁷⁴.

Nesses casos, torna-se necessário um mecanismo jurídico que permita um “coordenado processo de negociação e decisão” pela via normativa, dotado de ferramentas jurídicas voltadas à redução de custos de transação, ao desestímulo de comportamentos oportunistas e à organização racional do comportamento dos agentes²⁷⁵ – dentre os quais o *stay period*²⁷⁶, a dispensa de apresentação de certidões negativas para determinadas operações e o agrupamento dos credores em classes. Esse mecanismo é o processo de recuperação judicial, que representa,

²⁷² “Isso significa dizer que o exercício da ‘autonomia dos credores’ é exercido em um ambiente de heterocomposição e de autoridade, que colidem diretamente com as características próprias de autonomia privada, marcadas pela autocomposição e autonomia”. (BRANCO, Gerson L. C. Autonomia dos credores na recuperação judicial e autonomia privada: primeiras observações sobre um estudo comparativo. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 9, p. 207-222, out.-dez. 2016).

²⁷³ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 183.

²⁷⁴ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 100-114. p. 103.

²⁷⁵ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 100-114. p. 103.

²⁷⁶ Sobre o *stay period*, Gabriel Buschinelli, ao tratar dos elementos que influenciam a decisão do credor de ceder seu crédito por um valor nominal inferior, destaca ser ferramenta que compele os credores a financiarem a atividade do devedor compulsoriamente por determinado período, de modo que o *tempo* para o recebimento do crédito passa a ser elemento essencial de pressão sobre a racionalidade econômica do credor. (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Cessão de crédito na recuperação judicial. In: CERZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 311-347. p. 312).

dessa forma, uma alternativa normativa à insuficiência das soluções de mercado livremente compostas.

Tal circunstância é observada na perspectiva da recuperação judicial a partir de um problema de *common pool assets* identificada por Thomas Jackson²⁷⁷ nos Estados Unidos e por Cássio Cavalli e Luiz Roberto Ayoub²⁷⁸ no direito brasileiro. Segundo a problemática do *common pool assets*, os regimes jurídicos de crise endereçariam o desafio ético²⁷⁹ e econômico de evitar que os credores busquem satisfação individual e fazer com que passem a atuar cooperativamente, de modo a manter ativos operacionais aptos a gerar valor²⁸⁰⁻²⁸¹, o que pode ser orientado por distintos objetivos.

Importa a ressalva de que, no regime da recuperação judicial, ao contrário do que se verifica no regime de falência, não há a formação da uma “massa” destacada de bens, de modo que os bens do devedor permanecem integrando seu patrimônio. De forma diversa, no regime do *Chapter 11* do Bankruptcy Code vigente nos Estados Unidos, a instauração do procedimento cria imediatamente a figura do *estate*, isto é, uma entidade jurídica separada composta por todos os bens do devedor no início do procedimento²⁸². Nesta sistemática, entretanto, o devedor (*debtor in possession*²⁸³) é mantido na posse do *estate*, podendo utilizá-lo ou vendê-lo na

²⁷⁷ SKEEL JR., David A. *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. Princeton: Princeton University Press, 2001. p. 225.

²⁷⁸ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 225 et seq.

²⁷⁹ Sobre o problema ético do *common pool*, que exige normas para uma distribuição justa e proporcional dos ativos em caso de insuficiência para satisfação integral dos credores, ver: KILPI, Jukka. *The Ethics of Bankruptcy*. New York: Routledge, 1998. p. 12-13.

²⁸⁰ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 226.

²⁸¹ Do mesmo modo, segundo Francisco Satiro, “[a] razão do arcabouço processual da recuperação judicial é a superação dos obstáculos representados pela livre negociação simultânea com vários credores, cada um deles buscando a satisfação egoística de seus interesses. Em outras palavras, o processo de recuperação judicial é, na verdade, simplesmente um meio, uma ferramenta de construção de uma solução negociada entre o devedor e seus credores, e, obviamente, de preservação das premissas contratadas. Isso significa que o plano de recuperação judicial, não obstante construído no âmbito de um processo judicial, tem natureza de negócio jurídico celebrado entre devedor e seus credores”. (SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 100-114. p. 104)

²⁸² Sobre o *estate*, Charles Tabb afirma que “The filing of a bankruptcy petition commencing a case creates na ‘estate’. (...). The bankruptcy ‘estate’ is a separate and distinct legal entity. It is comprised initially of all of the debtor’s property at the time the case is commenced”. (TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy – Second Edition*. New York: Foundation Press, 1997. p. 394).

²⁸³ Sobre o papel dual do devedor no *Chapter 11*, em que assume simultaneamente as qualidades de devedor e *trustee*, com todos os deveres, direitos e poderes do *trustee* (à exceção de investigar o devedor), ver: TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy – Second Edition*. New York: Foundation Press, 1997. p. 1.053 et seq.

condução do negócio, embora dependa de autorização judicial para transações fora do *curso ordinário dos negócios*²⁸⁴.

Não obstante a ausência da figura jurídica do *estate* na recuperação judicial, o reconhecimento da universalidade do juízo recuperacional²⁸⁵ como *vis attractiva* para as questões atinentes aos bens da empresa em recuperação, ainda que não se equipare à criação de um *estate* em todos os efeitos, implica reconhecer que “há um ato de autoridade e de heterocomposição diretamente sobre a relação entre devedor e credores”²⁸⁶. A fundamentação do juízo universal, nesse compasso, baseia-se em uma perspectiva geral e em um modelo de justiça distributiva²⁸⁷ que permeia o processo de recuperação judicial.

Sobre este modelo de justiça, Rachel Sztajn e Vera Helena Franco de Mello aduzem que, nos procedimentos concursais, não se está mais presente uma lógica de justiça comutativa de dar a cada um o que é seu, mas uma situação plurissubjetiva que demanda a aplicação de uma justiça distributiva²⁸⁸⁻²⁸⁹, com base em um critério de proporcionalidade, diante da

²⁸⁴ “The trustee (or debtor in possession) is permitted to use, sell, or lease estate property, although for transactions outside of the ordinary course of business, court approval is required”. (TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy* – Second Edition. New York: Foundation Press, 1997. p. 394).

²⁸⁵ BENETI, Sidnei. Competência em falências e recuperações judiciais. In: ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidnei (coord.). *10 Anos de Vigência da Lei de Recuperação e Falência (Lei Nº 11.101/05)*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 23-31. Apesar da ausência de previsão legal expressa, o Superior Tribunal de Justiça já consolidou o entendimento acerca da existência de um juízo universal na recuperação judicial, como se vê do julgamento do Conflito de Competência 124.131, em 2016, na recuperação judicial da *Jovitextil Indústria e Comércio Ltda.* (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgRg no CC 124.131/SC, Rel. Ministro Antonio Carlos Ferreira, Segunda Seção, julgado em 14.12.2016, publicado em 19.12.2016).

²⁸⁶ BRANCO, Gerson L. C. Autonomia dos credores na recuperação judicial e autonomia privada: primeiras observações sobre um estudo comparativo. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 9, out.-dez. 2016. p. 212.

²⁸⁷ BRANCO, G. L. C. O poder dos credores e o poder do juiz na falência e recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 936, p. 43 et seq., out. 2013.

²⁸⁸ Conforme descreve Rachel Sztajn, a perspectiva jurídica da recuperação judicial possui fundamento em um critério de equidade e de justiça (distributiva), representado na metáfora de “como distribuir o bolo”. (SZTAJN, Rachel. Notas sobre as assembleias de credores na lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, abr.-jun. 2005. p. 56).

²⁸⁹ Enquanto a justiça comutativa consagra uma perspectiva individual de equivalência de prestações, a justiça distributiva visa a assegurar, em uma perspectiva social, uma parcela justa das riquezas para cada cidadão, a partir de critérios de proporcionalidade, sobretudo em um cenário de escassez de recursos. Sobre a problemática, ver: GORDLEY, James. Contract Law in the Aristotelian Tradition. In: BENSON, Peter (editor). *The Theory of Contract Law: New Essays*. Cambridge: Cambridge University Press, 2001. p. 307-310. Em sua obra, afirma o autor: “Distributive justice secures a fair share of purchasing power for each citizen. In voluntary transactions in which the parties exchange resources, commutative justice requires that the resources be equivalent in value so that the share of each party is preserved. (...). To do distributive justice, one must know the size of the fund, the qualifications of everyone who might be entitled to a share, and the distributive principle. One must be willing to apply that principle even-handedly. To do commutative justice, one needs to know that someone should receive a certain amount, however that amount may have been determined. One has to be willing to pay whatever is owed [trecho extraído pelo autor do exemplo e da visão fornecidas por Lessius]. (...). Indeed, voluntary commutative justice is defined in terms of an end: Each party obtains something he wants by giving something of equivalent value in return. In the Aristotelian tradition, one can explain why that purpose should be respected in terms of higher purposes”.

impossibilidade de satisfação total dos interesses de todos os envolvidos²⁹⁰. A observância de critérios de justiça distributiva encontra fundamento ético na insuficiência de recursos que está presente na crise²⁹¹.

Nesse cenário, a autonomia dos credores opera em um espaço processual – o que não significa qualificar a recuperação judicial como instituto de direito público –, sob fiscalização de um órgão judicial, caracterizado, (i) do ponto de vista de sua gênese, por um ato de autoridade estatal, (ii) do ponto de vista ético, por um ideal de justiça distributiva e, (iii) do ponto de vista de seu funcionamento, por uma lógica de mercado simulada, isto é, incentivada e regida por ferramentas normativas impostas de forma heterônoma, em um “procedimento judicial regulado”²⁹².

Exemplo deste ambiente diferenciado no qual está inserida autonomia dos credores consiste na vinculação de todos os membros do grupo de credores, inclusive credores ausentes e dissidentes, à manifestação de vontade da “maioria”. Trata-se de exceção ao critério de vinculação pela unanimidade²⁹³. Apropriando-se do ensinamento de Roberto Sacchi de que o princípio majoritário não possui uma fórmula una e geral a todas as áreas do direito²⁹⁴, há que se examiná-lo no contexto do processo de recuperação judicial.

Neste passo, para alguns autores²⁹⁵, na recuperação judicial, o critério majoritário representa a aplicação, no plano material, do princípio da preservação da empresa, cuja operabilidade normativa é implementada através do critério da maioria. Por ser norma que atende, melhor que a unanimidade, ao equacionamento dos interesses em jogo na assembleia-geral de credores, sua aplicação encontra fundamento em um critério de operabilidade²⁹⁶ e em

²⁹⁰ FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. *Falência e Recuperação da Empresa em Crise*. São Paulo: Elsevier, 2008. p. 4.

²⁹¹ KILPI, Jukka. *The Ethics of Bankruptcy*. New York: Routledge, 1998. *passim*.

²⁹² Essa é a definição do Min. Sidnei Beneti ao processo de recuperação judicial. Ver: BENETI, Sidnei Agostinho. O Processo da Recuperação Judicial. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente (coord.) *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 232.

²⁹³ SZTAJN, Rachel. Notas sobre as assembleias de credores na lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, abr.-jun. 2005. p. 57.

²⁹⁴ SACCHI, Roberto *Il principio di maggioranza nel concordato nell'amministrazione controllata*. Milano: Giuffrè, 1984, introdução.

²⁹⁵ Sobre o tema, Adriana Pugliesi aduz que “[o] motivo pelo qual o plano pode e deve ser homologado judicialmente, a despeito de credores dissidentes ou ausentes, é resultado da aplicação concreta do princípio da preservação da empresa”. (PUGLIESI, Adriana Valéria. Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas. *Revista do Advogado*, São Paulo, Ano XXXVI, n. 131, out. 2016. p. 13).

²⁹⁶ Conforme acentuam Paulo Cezar Aragão e Laura Bumachar, “[s]e assim não fosse, todo esforço para celeridade e otimização do processo de falência e de recuperação seria em vão, especialmente porque a obtenção de unanimidade dos credores num processo de reestruturação é tarefa praticamente impossível”. (ARAGÃO, Paulo

um ideal de justiça distributiva²⁹⁷, resultando em “solução incompatível com o regime de uma negociação de direito privado”²⁹⁸.

Em que pese o princípio majoritário não ser desconhecido do direito privado, sua explicação no âmbito da recuperação judicial não coincide com a de sua aplicação no direito societário. De acordo com Roberto Sacchi, em face do caráter de coletividade aberta do grupo de credores e da heterogeneidade dos interesses dos credores na condição de credores, não se verifica uma relação de operatividade do princípio majoritário nos regimes da concordata e da administração controlada italianas com as normas privatísticas de direito contratual²⁹⁹.

Em um plano concreto, enquanto nas deliberações sociais a aplicação do critério majoritário decorre da delegação voluntária de competência dos sócios ao órgão da assembleia da companhia no ato contratual de vinculação à sociedade, na recuperação judicial sua aplicação decorre de uma atribuição legal não-voluntária³⁰⁰. Assim, o fundamento para a submissão dos credores ausentes e dissidentes é normativo (decorrente de um ato de heteronomia), e não contratual (decorrente de um ato de autonomia).

Reconhecendo a influência de fonte heterônoma que rege as relações jurídicas na recuperação judicial, Eduardo Munhoz assevera que “o processo de negociação entre devedor e credores que pode levar à aprovação do plano pela assembleia geral é muito distinto de uma negociação de direito privado, sendo fortemente regulado pela lei”³⁰¹. Além da imposição de

Cezar; BUMACHAR, Laura. A Assembleia Geral de Credores na Lei de Recuperação e Falências. In: SANTOS, Paulo Penalva. *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas: Lei 11.101/05*. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 118).

²⁹⁷ O critério é essencial para se evitar uma “ditadura da minoria” (SZTAJN, Rachel. Notas sobre as assembleias de credores na lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, abr.-jun. 2005. p. 62). Para Jorge Lobo, a imposição de perdas aos credores sem o seu consentimento encontraria fundamento na “teoria do esforço compartilhado” e no “princípio da equidade” (LOBO, Jorge. *O princípio da equidade na lei de recuperação de empresa*. Disponível em: <<http://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI10174,51045-O+princípio+da+equidade+na+Lei+de+Recuperação+da+Empresa>>. Acesso em: 02 jun. 2017).

²⁹⁸ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 292.

²⁹⁹ SACCHI, Roberto *Il principio di maggioranza nel concordato nell'amministrazione controllata*. Milano: Giuffrè, 1984. *passim*.

³⁰⁰ GALGANO, Francesco. *La forza del numero e la legge della ragione: storia del principio di maggioranza*. Bologna: Il Mulino, 2007. *passim*. O autor também difere a vinculação contratual ao princípio da maioria nas sociedades, consórcios e associações voluntárias da vinculação ao princípio em comunhões não-voluntárias, pois nesse último caso prescinde de uma aceitação prévia.

³⁰¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 292-313. p. 292.

uma decisão majoritária, o autor³⁰² atribui a esse regime, ainda, a possibilidade de a autoridade judicial interferir no desenvolvimento da negociação entre credores e devedor no processo de recuperação judicial, em especial através da superação do veto imposto por uma classe de credores ao plano de recuperação em determinadas circunstâncias, conforme previsão do art. 58, § 1º, da Lei de Falências e Recuperação de Empresas.

Deste ambiente processual influenciado por atos de heteronomia que regem as relações jurídicas e o exercício dos direitos no processo de recuperação judicial, materializado, por exemplo, na força do princípio majoritário como critério de deliberação e na possibilidade de superação de veto de determinada classe de credores sob dados elementos, em contraposição a um ambiente puramente privatístico³⁰³, decorre uma impossibilidade de aplicação irrestrita e automática de todas as normas típicas de direito contratual³⁰⁴⁻³⁰⁵.

³⁰² MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 292-313. p. 292.

³⁰³ No âmbito jurisprudencial, esta diferenciação entre os regimes já foi reconhecida, conforme se observa no caso *Laginha Agro Industrial S/A*. No acórdão que julgou recurso de apelação da sociedade em recuperação contra sentença que, ao julgar extinta ação monitória ajuizada por credor em razão da aprovação do plano de recuperação judicial, havia condenado a devedora ao pagamento dos ônus sucumbenciais com base no princípio da causalidade, o Tribunal de Justiça de Minas Gerais decidiu que “[n]ão obstante o fato de a lei equiparar a decisão que concede a recuperação a uma sentença homologatória de transação, o processo de negociação entre devedor e credores afigura-se absolutamente distinto das decisões oriundas de composições realizadas livremente segundo as normas de direito privado, o que revela a inadequação da referida equiparação”. O voto do Des. Relator ainda esclareceu a existência de diferenças relevantes entre o regime contratual e o regime da recuperação judicial “pelo simples fato de que a inclusão do crédito do Exequente como ocorrido no Plano de Recuperação Judicial decorre da lei e o instituto da transação tem por característica principal, justamente, o fato de ser livremente pactuado entre as partes, que podem, inclusive estabelecer critérios que mais lhe atendam relativamente às despesas do processo”. (MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Apelação Cível nº 1.0126.07.008039-8/001, 15ª Câmara Cível, Relator Des. Antônio Bispo, julgado em 24.05.2012).

³⁰⁴ “Nesse aspecto é limitada a possibilidade do mero transplante da doutrina da boa-fé para o Direito Recuperacional ou Falimentar, tendo em vista a importante observação de Judith Martins-Costa de que ‘os princípios da autonomia privada, boa-fé, confiança e autorresponsabilidade estão sempre em interdependência escalonada’” (BRANCO, Gerson L. C. Autonomia dos credores na recuperação judicial e autonomia privada: primeiras observações sobre um estudo comparativo. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 9, out.-dez. 2016. p. 214).

³⁰⁵ Em sentido contrário, há que se mencionar a posição de José Emilio Nunes Pinto, que advoga a aplicação de preceitos contratuais com base na natureza contratual do plano de recuperação judicial: “Dada a natureza contratual do Plano de Recuperação, aplicar-se-ão a este os princípios gerais relativos aos contratos, em especial a disposição contida no art. 422 do Código Civil (LGL\2002\400), o que faz com que seja exigido dos credores e do devedor um standard de comportamento compatível com as exigências impostas pelos deveres laterais da boa-fé objetiva, com ênfase, do lado do devedor, na expectativa de confiança gerada junto aos credores pela apresentação da proposta destinada a sanar a crise econômico-financeira aliada esta ao dever de colaboração e informação. Do lado dos credores, seja para a aprovação do plano apresentado, seja durante sua implementação, é justo esperar colaboração e ações alinhadas com o dever de proteção”. (PINTO, José Emilio Nunes. A arbitragem na recuperação de empresas. *Revista Jus Navigandi*, Teresina, ano 10, n. 780, 22 ago. 2005. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/7170>>. Acesso em: 15 mai. 2017). Filia-se a posição semelhante Maurício Moreira Menezes, sustentando inclusive a aplicação de uma cláusula geral de “equilíbrio contratual”: “Dada a estrutura contratual do plano de recuperação e da relação que se verifica entre o devedor e seus credores, é válido sustentar

É o que concluem Cássio Cavalli e Luiz Roberto Ayoub, atribuindo à participação dos credores (autonomia dos credores) papel de destaque no processo de recuperação judicial, o qual, porém, não atua de forma puramente privatística ou contratual, o que ressalta um caráter processual da recuperação judicial e a necessidade de conformação dos atos a princípios próprios do instituto:

Fala-se em natureza contratual ou negocial da recuperação judicial. Aqui, o que importa e deve ser notado é o destaque que se dá à participação dos credores na aceitação ou não do plano; não no sentido puramente privatístico que atribuiria à recuperação a noção contratual pura, até mesmo porque a recuperação é judicial, prestada, portanto, pela jurisdição do Estado e sujeita a princípios dele conformadores. Inclusive as teses contratualistas tiveram de 'advertir que [...] nem todas as regras jurídicas gerais sobre contrato poderiam ser invocadas'³⁰⁶.

A partir disto, independentemente da terminologia adotada – enquadrando-se os atos de autonomia dos credores como atos de autonomia privada ou não –, importa compreender que o regime jurídico do controle dos atos de autonomia dos credores, no que se insere o direito de voto, deve observar as particularidades do caráter processual da recuperação judicial, as características de heterocomposição e o modelo de justiça distributiva que rege sua fundamentação ética.

Por todas estas razões é que conclui Gerson Branco que “[o] resultado disso é uma forte dificuldade de se compreender os deveres de fidelidade, preservação da palavra empenhada ou mesmo os ideais de justiça comutativa que historicamente fundamentaram a força obrigatória dos contratos”³⁰⁷. É esse entendimento que permite que se compreenda, em paralelo ao reconhecimento da autonomia dos credores, o papel próprio das intervenções e do controle judicial no contexto específico do sistema recuperacional.

No âmbito do processo de recuperação judicial, o reconhecimento de que a deliberação da assembleia-geral de credores não é obrigatória, consistindo em alternativa às negociações singulares que ocorrem e devem ocorrer no curso do processo, já que o plano de recuperação pode ser aprovado tacitamente, sempre que não houver oposição de qualquer credor no prazo legal, na forma do art. 55 da Lei de Falências e Recuperação de Empresas. Desse modo, o

que, no campo da recuperação judicial, a cláusula geral de equilíbrio contratual é dotada de atuação plena, sendo impositiva às diferentes contrapartes”. (MENEZES, Maurício Moreira. O exercício da autonomia privada na recuperação judicial. *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*, v. 2, out.-dez., 2016).

³⁰⁶ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 249-250.

³⁰⁷ BRANCO, Gerson L. C. Autonomia dos credores na recuperação judicial e autonomia privada: primeiras observações sobre um estudo comparativo. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 9, out.-dez. 2016. p. 212.

exercício do voto representa um momento de deliberação por maioria para quando as negociações individuais se mostram insuficientes.

Para completar este primeiro conjunto de premissas estruturais acerca do regime jurídico aplicável ao direito de voto, mostra-se importante analisá-lo, ainda que de forma breve, em mais dois planos, sendo um primeiro correspondente à *qualificação jurídica da emissão do voto*³⁰⁸ e um segundo referente à *natureza jurídica da prerrogativa (direito) de votar*. Apesar de se reconhecer a impropriedade no mais das vezes da analogia entre o voto dos sócios em assembleia social e o voto dos credores na recuperação judicial³⁰⁹, nessa investigação, expõem-se tais diferenças e eventuais contribuições de um regime a outro, sobretudo porque a disciplina do voto foi mais largamente estudada no direito societário.

A qualificação do ato de votar foi objeto de estudos no âmbito societário, debatendo-se se o voto do sócio constituiria uma declaração de verdade (ou ciência) ou de vontade³¹⁰⁻³¹¹. Segundo Eduardo de Melo Lucas Coelho, haverá declaração de verdade se o efeito da declaração consistir na representação de um fato e os eventuais efeitos ulteriores derivarem do fato declarado³¹²; por outro lado, haverá declaração de vontade se o tiver o propósito específico de ver aprovada a posição manifestada³¹³, isto é, se busca obter efeitos derivados da própria declaração, e não do fato declarado³¹⁴.

Enquanto no direito societário o exame das hipóteses conduziu a doutrina, majoritariamente³¹⁵, a afirmar que a qualificação jurídica da emissão do voto poderia

³⁰⁸ A identificação como “qualificação jurídica da emissão do voto” é utilizada em: RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 197. Por esta expressão, pretende-se designar a natureza do *ato de votar*, em contraposição à natureza do *direito* de voto.

³⁰⁹ Assim conclui Francisco Satiro em: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 109

³¹⁰ A questão é colocada, por exemplo, por RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 197 *et seq.* Na doutrina portuguesa, há quem classifique o voto entre declaração de vontade, sentimento e ciência. (FURTADO, Jorge Henrique da Cruz Pinto. *Deliberações de Sociedades Comerciais*. Lisboa: Almedina, 2005. p. 51).

³¹¹ A relevância da questão decorre da distinção de efeitos entre as declarações de vontade e as declarações de verdade, sendo que estas últimas não poderiam conceber um acordo. (SENA, Giuseppe. *Il voto nella assemblea della società per azioni*. Milano: Giuffrè, 1961. p. 41).

³¹² COELHO, Eduardo de Melo Lucas. *Direito de Voto dos Accionistas nas Assembleias Gerais das Sociedades Anônimas*. Lisboa: Rei dos Livros, 1987. p. 24-25.

³¹³ SENNA, Giuseppe. *Il voto nella assemblea della società per azioni*. Milano: Giuffrè, 1961. p. 40.

³¹⁴ COELHO, Eduardo de Melo Lucas. *Direito de Voto dos Accionistas nas Assembleias Gerais das Sociedades Anônimas*. Lisboa: Rei dos Livros, 1987. p. 25.

³¹⁵ RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009; FURTADO, Jorge Henrique da Cruz Pinto. *Deliberações de Sociedades Comerciais*. Lisboa: Almedina, 2005. p.

corresponder a uma declaração de verdade ou de vontade a depender de seu objeto, no âmbito da recuperação judicial o voto tomado em assembleia de credores conforma típica declaração unilateral de vontade do credor sujeito ao plano de recuperação³¹⁶.

O voto proferido em assembleia-geral de credores contém declaração destinada precipuamente à formação, na relação interna entre os credores, de uma vontade coletiva³¹⁷ apta a produzir efeitos jurídicos na relação para com o devedor. É a vontade individual do credor que é emitida no voto e que, somada às vontades individuais emitidas nos votos dos demais credores, forma a deliberação³¹⁸. Com efeito, o voto consiste em declaração receptícia³¹⁹ de vontade, que absorve o conteúdo da matéria objeto da deliberação, configurando espécie de negócio jurídico unilateral³²⁰.

O entendimento do voto como declaração unilateral individual tendente à formação de uma vontade coletiva, como se vê, pressupõe o reconhecimento de uma “comunhão de credores”, dotada de vontade própria. Não obstante, essa vontade coletiva não se confunde com a mera soma das vontades individuais dos credores, dependendo, ainda, da observância de um procedimento de natureza jurídica que lhe atribua legitimidade, designado, no caso, pelo método assemblear³²¹.

216-218. Eduardo de Melo Lucas Coelho aponta também essa corrente, mas afirma ser majoritária a noção de que o voto seria declaração de vontade. (COELHO, Eduardo de Melo Lucas. *Direito de Voto dos Accionistas nas Assembleias Gerais das Sociedades Anônimas*. Lisboa: Rei dos Livros, 1987. p. 25-26).

³¹⁶ “O voto é declaração de vontade, aplicando-se normalmente disciplina dos negócios jurídicos, prevista no Livro III, Título I, do Código Civil. Poderá, assim, ser invalidado em virtude de nulidade (arts. 166 e 167 do CC) ou de anulabilidade (art. 171 do CC). A invalidade do voto, todavia - reitere-se -, somente acarretará a invalidade da deliberação se for determinante para formação da maioria”. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. A assembleia geral de credores na nova lei falimentar. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, p. 71-83, 2005, p. 78-79). O mesmo entendimento é esposado também por Alvaro Mariano (MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 163).

³¹⁷ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 7. ed., rev., aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2001. p. 305-306; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 188-189.

³¹⁸ SZTAJN, Rachel. Notas sobre as assembleias de credores na lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, abr.-jun. 2005. p. 57.

³¹⁹ Sobre o conceito de declaração receptícia de vontade, Caio Mário descreve ser a declaração “dirigida a uma pessoa determinada, seja com o propósito de levar-lhe ao conhecimento a intenção do agente, seja com a finalidade de se ajustar a outra declaração de vontade oposta” (PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. v. 1. 22. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007. 1, p. 484).

³²⁰ Em sentido contrário, Renato Ventura Ribeiro sustenta que o voto não corresponderia a um negócio jurídico, pois não produziria efeitos isoladamente. (RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 199-200).

³²¹ A distinção entre a justaposição de vontades individuais e a formação de uma vontade coletiva é apresentada por Bulhões Pedreira: “Assim, por exemplo, se um pesquisador de opiniões pergunta a todos os sócios da sociedade

Conforme descreve Erasmo Valladão com base na doutrina de Wiedemann, enquanto a formação e expressão da vontade pelo indivíduo observam um processo de natureza psicológica, nas coletividades a vontade é formada e expressada em um processo de natureza jurídica³²². Assim, é o atendimento das normas procedimentais que confere à deliberação o caráter unitário de vontade coletiva da comunhão e é dele que se obtém o efeito de vinculação dos membros do grupo à manifestação da “maioria”³²³.

Nesse compasso, os efeitos da declaração de vontade expressada pelo voto não correspondem à disciplina material da deliberação em si, na medida em que esta última é determinada somente pelo próprio resultado da deliberação³²⁴, de acordo com um procedimento jurídico e observados os quóruns legais. Acerca da relação entre a vontade coletiva e a vontade individual manifestada pelo voto de cada credor, afirma-se que a primeira “substitui” a última³²⁵. No entanto, sendo declaração de vontade autônoma, essa substituição somente pode

qual deva ser a decisão social sobre determinada questão, o conjunto das respostas que recebe é um agregado de atos individuais, não uma deliberação coletiva: ainda que todos se manifestem no mesmo sentido, essas manifestações não expressam a vontade social não são imputáveis ao grupo, como um todo. Para que exista deliberação social é necessário que os sócios se manifestem sobre proposta de deliberação na qualidade de membros do grupo e com o fim de definir a vontade social (Bulhões Pedreira, "Deliberação dos sócios quotistas de transformar Ltda. em S/A", in PEDREIRA, José Luiz Bulhões (em colaboração com Alfredo Lamy Filho). A Lei das S/A, p. 656). Esse entendimento é atribuído à coletividade dos credores votantes por FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 187-216. p. 189; PUGLIESI, Adriana Valéria. Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas. *Revista do Advogado*, São Paulo, Ano XXXVI, n. 131, out. 2016. p. 19;

³²² FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 188-189.

³²³ SZTAJN, Rachel. Notas sobre as assembleias de credores na lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, abr.-jun. 2005. p. 57.

³²⁴ Sobre os efeitos do voto, Álvaro A. C. Mariano relata a existência de três correntes distintas: a primeira sustentando que o efeito do voto é a disciplina material da deliberação; a segunda no sentido de que o efeito é a vinculação do votante no sentido da manifestação, analogamente aos efeitos da proposta com relação ao contrato; e a terceira aduzindo que o efeito do voto é o de guindar a proposta em uma deliberação. Para o autor, contudo, nenhuma destas correntes, isoladamente, descreveria satisfatoriamente os efeitos do voto. (MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 161-162).

³²⁵ NUNES, Marcelo Guedes; BARRETO, Marco Aurélio Freire. Alguns Apontamentos sobre Comunhão de Credores e Viabilidade Econômica. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 321.

ser entendida do ponto de vista da deliberação do órgão³²⁶, porquanto o voto individual não deixa de existir e de produzir efeitos³²⁷.

Dois exemplos servem para ilustrar a produção de efeitos pelo voto autonomamente considerado. O primeiro reside no reconhecimento de que o exercício do voto pode gerar dever de indenizar. Nas hipóteses em que o voto ilícito suscetível de gerar dano não prevalece na deliberação, a não configuração de um dever de indenizar, além de não ser absoluta, não decorre de uma inexistência autônoma do voto, mas sim do não preenchimento de um requisito legal, o dano injusto como resultado³²⁸. O segundo exemplo pode ser encontrado em decisões judiciais que atribuem aos votos dissidentes e aos votos com ressalva o efeito de impedir a supressão de garantias, independentemente de o plano aprovado por maioria conter tal previsão³²⁹⁻³³⁰.

Dessa forma, melhor do que tratar a deliberação como “substituição” da manifestação individual de vontade seria descrevê-la como “conjunto de negócios jurídicos unilaterais, que

³²⁶ Alvaro Mariano afirma que “para a sociedade, somente tem efeito a deliberação final” da assembleia, reconhecendo, no entanto, que a emissão do voto vincula o votante àquela manifestação de vontade (MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 161-162). Do mesmo modo, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França aduz que “[o]s vícios de voto, como se disse, só são relevantes para o efeito de invalidar a assembleia ou suas deliberações se, sem os votos viciados, não se tiver configurado a maioria necessária (simples ou qualificada, legal ou estatutária) para a regular formação daqueles atos”. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembleias das S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1999. p. 113-114).

³²⁷ Também para José Edwaldo Tavares Borba, o voto vencido pode, eventualmente, produzir efeitos. (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 7. ed., rev., aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2001. p. 311).

³²⁸ Sobre a imprescindibilidade do dano para configuração do dever de indenizar, ver, por todos: DE CUPIS, Adriano. *Il Danno: teoria generale della responsabilità civile*. Milano: Giuffrè, 1946; SANSEVERINO, Paulo de Tarso. *Princípio da reparação integral – indenização no Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2010; ANGELIN, Karinne A. Dano injusto como pressuposto do dever de indenizar. *Dissertação (mestrado)*, São Paulo, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2012.

³²⁹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2140328-87.2016.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Des. Fabio Tabosa, julgado em 28.11.2016.

³³⁰ Não se desconhece decisão mais recente exarada pelo Superior Tribunal de Justiça no julgamento do REsp 1.532.943/MT, datado de 13/09/2016, na qual se considerou “descabido restringir a supressão das garantias reais e fidejussórias, tal como previsto no plano de recuperação judicial aprovado pela assembleia geral, somente aos credores que tenham votado favoravelmente nesse sentido, conferindo tratamento diferenciado aos demais credores da mesma classe, em manifesta contrariedade à deliberação majoritária”, concluindo o Tribunal Superior pela eficácia da cláusula de supressão de garantias com relação a todos os credores indiscriminadamente, por força do princípio majoritário. Não obstante, em sede de Embargos de Divergência interpostos contra a referida decisão, em julgamento monocrático, foi consignado que “o julgado paragonado trata da suspensão das garantias reais e fidejussórias em relação ao devedor principal” e que, “a não ser quando incluídos os sócios na ação recuperacional (que não é a hipótese presente - fl. 29), estes não são alcançados pela supressão das garantias quando respondem na condição de coobrigados” (REsp 1.532.943/MT). Assim, seja pelo entendimento complementar manifestado no julgamento monocrático dos Embargos de Divergência, seja porque mesmo antes do julgamento dos Embargos de Divergência se tratava de uma única decisão (e não de um posicionamento propriamente dito da Corte Superior), seja porque naquele caso todos os credores integrantes da classe II presentes na assembleia-geral votaram favoravelmente ao plano sem ressalvas, de modo que a insurgência advinha de credores ausentes, e não de credores dissidentes, entende-se ainda ser relevante e aplicável o mencionado posicionamento do Tribunal de Justiça de São Paulo.

formam uma ‘vontade coletiva’³³¹. Desta constatação decorre a circunstância, apontada por Erasmo Valladão A. e N. França, de que o voto está sujeito a vícios próprios, independentes de eventuais vícios da assembleia e da deliberação³³². Assim, como negócio jurídico unilateral passível de produzir efeitos jurídicos por si só, sua disciplina está sujeita ao regime jurídico das invalidades³³³ e da responsabilidade civil.

Noutro plano³³⁴, pode-se examinar a *natureza jurídica da prerrogativa*³³⁵ de votar do credor. O direito de votar expressa um “poder” – aqui entendido em sentido amplo, como a “disponibilidade de meios para a obtenção de um fim”, de acordo com a definição de António Menezes Cordeiro³³⁶ – atribuído pelo ordenamento jurídico ao credor sujeito ao plano de recuperação judicial no espaço de deliberação da assembleia-geral, para satisfação de um interesse jurídico tutelado pela estrutura jurídica recuperacional.

Devido à concepção ideológica historicamente vinculada à noção de direito subjetivo como instrumento de tutela do indivíduo³³⁷, hodiernamente, os “poderes” de agir outorgados pelo ordenamento vêm sendo melhor exprimidos na noção mais ampla de situação jurídica

³³¹ São as palavras de Gerson Branco com base nas ideias de Erasmo Valladão (BRANCO, Gerson L. C. O poder dos credores e o poder do juiz na falência e na recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 936, out. 2013. p. 45).). Em sentido contrário, Renato Ventura Ribeiro entende que “o voto não produz efeitos isoladamente, não devendo ser considerado negócio jurídico; os efeitos são produzidos pela deliberação”. (RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 199-200, nota nº 14). Para o autor, o voto seria declaração negocial. No mesmo sentido parecer ser o entendimento de Alvaro A. C. Mariano, ao equiparar a declaração de voto à “proposta negocial”. (MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 163).

³³² FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembleias das S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1999. p. 85 *et seq.*

³³³ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 187-216. p. 191. No mesmo sentido: COELHO, Eduardo de Melo Lucas. *Direito de Voto dos Accionistas nas Assembleias Gerais das Sociedades Anónimas*. Lisboa: Rei dos Livros, 1987. p. 26.

³³⁴ Por se tratar de campo em que predominam terminologias e classificações distintas, revela-se prudente o cuidado com o significado atribuído aos termos empregados. Esta polissemia é verificada na noção de direito subjetivo, ora utilizada em sentido amplo e ora utilizada em sentido estrito.

³³⁵ Opta-se, neste ponto, por utilização a expressão “prerrogativa” justamente para preservar a imparcialidade da pesquisa na classificação da natureza do direito de voto.

³³⁶ Noção dada em: CORDEIRO, António Menezes. *Tratado de Direito Civil Português*. v. 1, t. 1. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2005.

³³⁷ Sobre o caráter ideológico da noção de direito subjetivo, sobretudo no séc. XIX, havendo recebido caráter ilimitado e absoluto, fundado no dogma da vontade, em reação à ausência de direitos individuais no Estado Absolutista, ver: COIMBRA, Rodrigo; DRESCH, Rafael de Freitas Valle. Reflexões sobre a noção de direito subjetivo frente à tutela dos direitos individuais e transindividuais. *Revista da Ajuris*, v. 40, n. 132, p. 277-305, dez. 2013, *passim*. Também Franz Wieacker relaciona as grandes figuras do direito privado, dentre as quais o direito subjetivo, a circunstâncias históricas do advento da sociedade burguesa nos séculos XVIII e XIX. (WIEACKER, Franz. *História do Direito Privado Moderno*. 2. ed., rev. e trad.. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1967. p. 717).

subjetiva complexa³³⁸, a qual, por conter posições ativas e passivas atribuídas ao sujeito, apresenta uma perspectiva socializada da esfera de atuação dos sujeitos em uma dada relação³³⁹.

Nessa seara, enquanto o devedor é solvente (ou melhor, não está submetido a um regime jurídico de crise), a relação entre os credores, do ponto de vista jurídico “é marcada pela indiferença: cada credor mantém relações independentes com o devedor e exerce suas pretensões de forma autônoma”³⁴⁰. Com a instauração do regime jurídico de crise, porém, a situação jurídica subjetiva complexa dos credores é dotada de posições elementares ativas e passivas distintas, englobando prerrogativas próprias do espaço de autonomia dos credores, dentre as quais o direito de voto.

Como identifica Álvaro A. C. Mariano³⁴¹, o reconhecimento da funcionalização das prerrogativas e da existência de deveres que compõem as situações jurídicas gera uma aparente aproximação entre a noção de direito subjetivo *lato sensu*³⁴² e a noção de poder funcional³⁴³. Entretanto, mesmo sob uma perspectiva funcionalizada e vinculados a uma finalidade econômico-social, os denominados direitos subjetivos *lato sensu* diferem dos poderes funcionais por representarem mecanismo de tutela do interesse jurídico do próprio titular do direito³⁴⁴. Dessa forma, a qualificação do direito de voto está intimamente relacionada à titularidade do interesse jurídico que o ordenamento busca tutelar por meio da sua atribuição.

No âmbito das companhias, o comando normativo de que o voto “deve” ser exercido “no interesse da companhia” (art. 115 da Lei nº 6.404/76) ensejou intensos debates acerca da

³³⁸ CARNELUTTI, Francesco. *Teoria Geral do Direito*. trad. Antônio Carlos Ferreira. São Paulo: LEJUS, 1999. p. 276; REALE, Miguel. *Lições preliminares de direito*. 24. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

³³⁹ PERLINGIERI, Pietro. *Perfis do Direito Civil: introdução ao Direito Civil Constitucional*. trad. Maria Cristina de Cicco. 3. ed., rev. e ampl.. Rio de Janeiro: Renovar, 2002. p. 121 e p. 106.

³⁴⁰ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 183.

³⁴¹ MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 26-30.

³⁴² Por direito subjetivo *lato sensu*, utiliza-se a noção descrita por Alvaro A. C. Mariano, como situação jurídica subjetiva complexa que compreende a disponibilidade de meios para satisfação dos interesses próprio titular, notadamente pretensões, faculdades, direitos potestativos e imunidades. (MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 22).

³⁴³ Por poder funcional (ou “poder-dever”), utiliza-se da noção de Miguel Reale, designando um conjunto de poderes e deveres decorrentes de uma competência ou atribuição legal, sem que corresponda ao titular uma prestação ou uma faculdade. (REALE, Miguel. *Lições preliminares de direito*. 24. ed. São Paulo: Saraiva, 1998. p. 263).

³⁴⁴ CARNELUTTI, Francesco. *Teoria Geral do Direito*. trad. Antônio Carlos Ferreira. São Paulo: LEJUS, 1999. p. 273 e 281.

titularidade desse interesse e, por conseguinte, da caracterização jurídica do direito³⁴⁵. Com base na formulação de Asquini e considerando especificamente o aludido dever de votar no interesse social, Erasmo Valladão chegou a identificar o direito de voto do sócio como um “diritto a doppia faccia: de um lado, direito subjetivo – ao voto – tutelando um interesse individual do acionista; de outro lado, um poder concebido ao acionista no interesse social”³⁴⁶. Renato Ventura Ribeiro, a seu turno, sustentou que a existência de um dever de votar no interesse da companhia atribuiria ao direito a qualidade de *direito-função*³⁴⁷. Todavia, o próprio autor reconhece a incompatibilidade da proposição com o caráter facultativo do voto e com a deliberação de dissolução da sociedade (salvo se a existência da sociedade fosse considerada objetivamente prejudicial)³⁴⁸.

Transportando-se a problemática para o âmbito da recuperação judicial, o direito de voto dos credores lhes é atribuído para deliberarem acerca de todas as questões atinentes aos *seus interesses*, conforme se observa da inserção, no rol de matérias de competência da assembleia de credores, da previsão aberta da alínea “f” do inciso I do art. 35 da Lei de Falências e Recuperação de Empresas. O mesmo entendimento fora indicado no Parecer da Comissão de Assuntos Econômicos ao Projeto que resultou na atual Lei nº 11.101/05, no qual foi ressaltada a importância da “participação ativa dos credores” na defesa “de seus interesses”, inclusive como forma de redução das possibilidades de fraude e malversação dos recursos da empresa³⁴⁹.

Com efeito, ainda que se entenda que o voto deva ser exercido em determinados limites funcionais – o que será examinado em capítulo próprio –, em um modelo procedimentalmente estruturado para viabilizar um ambiente propício de negociação entre credores e devedor, qualificar a prerrogativa do credor de votar como um dever legal atribuído no benefício de um terceiro (poder funcional) desvirtuaria seu caráter de manifestação do princípio da autonomia

³⁴⁵ Para um panorama completo desta controvérsia, ver: SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 1998. p. 13 *et seq.*

³⁴⁶ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993. p. 64. Segundo o autor, apesar da semelhança, o direito de voto do sócio não se confunde com direito subjetivo pelo fato de tutelar a esfera da sociedade contra o sócio, e não a esfera do sócio contra a sociedade

³⁴⁷ A terminologia diferiria da noção de poder-função, na medida em que o abuso do poder poderia se caracterizar também em caso de omissão. (COMPARATO, Fabio Konder. *Direito Empresarial: estudos e pareceres*. 2. tir. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 86; RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 176).

³⁴⁸ RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 176.

³⁴⁹ BRASIL. Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal. Parecer sobre o PLC nº 71, de 2003, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências. Disponível em: <<https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=3499286&disposition=inline>>. Acesso em: 13 mai. 2017. p. 20.

dos credores, assim como o caráter negocial do instituto. Com ainda mais razão que no âmbito societário, o titular do interesse jurídico tutelado pelo direito de voto na recuperação judicial não é senão o próprio o credor³⁵⁰.

Reconhecida esta circunstância, Coutinho de Abreu sustentou que o direito de voto não poderia ser enquadrado como direito potestativo por não conferir ao titular o poder de criar, modificar ou extinguir direitos na esfera jurídica de outrem. Segundo o autor, com base na distinção entre os efeitos do voto e da deliberação, a prerrogativa atribuiria tão somente uma faculdade de dirigir sua declaração de vontade aos efeitos da deliberação³⁵¹.

Contrariamente, Pinto Furtado demonstrou que aquela posição reproduziria uma concepção excessivamente restritiva da noção de direito potestativo, atendo-se mais à posição passiva correlata do que à posição ativa do titular, bem como não lograria êxito em explicar outras figuras jurídicas, como o direito de ocupação. Porém, mais do que isso, a construção acabaria por negar um importante fenômeno existente no direito de voto, qual seja, a atribuição de permissão normativa específica de um poder suscetível de modificar a ordem jurídica societária e, com isto, de criar, alterar ou extinguir direitos ou deveres³⁵².

O credor, em assembleia, possui o poder de, através da declaração unilateral de vontade que é o voto, produzir efeitos jurídicos diretos na seara da deliberação, o que não deixa de influir na esfera jurídica dos demais participantes. Esses efeitos, por intermédio da deliberação colegiada, possuem o condão de criar, alterar e extinguir relações jurídicas entre credores e devedor, balizados pelos efeitos da aprovação ou da rejeição do plano de recuperação. Portanto,

³⁵⁰ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 108.

³⁵¹ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983. p. 137-138.

³⁵² FURTADO, Jorge Henrique da Cruz Pinto. *Deliberações de Sociedades Comerciais*. Lisboa: Almedina, 2005. p. 64-66. Embora qualifique o voto apenas como direito subjetivo por frisar um interesse do próprio acionista, Eduardo de Melo Lucas Coelho reconhece que “[n]ão deixa, todavia, de se aceitar confluírem, na estrutura do voto, elementos vários que, de certa óptica, e, justamente, na medida em que o seu exercício contribui para criar o acto jurídico que é a deliberação, parecem aproximá-lo dos denominados *direitos potestativos de formação*, (...)” (COELHO, Eduardo de Melo Lucas. *Direito de Voto dos Accionistas nas Assembleias Gerais das Sociedades Anónimas*. Lisboa: Rei dos Livros, 1987. p. 29).

cuida-se de direito potestativo do credor³⁵³ de formar a deliberação caso exista coincidência de votos em mesmo sentido em quantia suficiente para formar a maioria.

A qualificação, contudo, não atribui ao credor um direito absoluto ou ilimitado, considerando o movimento de funcionalização dos institutos jurídicos³⁵⁴, a superação do entendimento de que os direitos potestativos não estariam sujeitos a abusos³⁵⁵ e, na espécie, a particular relevância que a funcionalidade assume no viés teleológico da recuperação judicial. Com isto, reafirma-se que o direito de voto, como direito potestativo, tem seu exercício ligado a uma perspectiva funcional na recuperação judicial e está sujeito a um controle judicial.

Em síntese, a proposição parcial deste subcapítulo resume-se: no caráter do voto como parte funcional de uma estrutura jurídica voltada à “criação” de um ambiente propício à busca de uma solução negocial para a crise da empresa; na natureza deste ambiente negocial, a qual impossibilita a transposição pura de preceitos tipicamente contratuais; no caráter da deliberação como alternativa às negociações singulares; na qualificação do voto como declaração unilateral de vontade dotada de efeitos jurídicos próprios e tendente à formação de uma vontade coletiva, sujeita ao regime de invalidades do Código Civil; na natureza do direito de voto como direito potestativo, que deve ser entendido em uma perspectiva funcionalizada, sem dele se retirar a qualidade instrumento de satisfação dos interesses do próprio titular. Estabelecidos estes fundamentos teóricos estruturais, passa-se a investigar os pressupostos normativos aplicáveis ao seu exercício.

B.2 - Pressupostos normativos do exercício do direito de voto

³⁵³ MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 140. A qualificação condiz com a definição de Manuel A. Domingues de Andrade, como um poder conferido ao titular *tendente* à produção de um efeito jurídico mediante uma declaração de vontade do titular (ANDRADE, Manuel A. Domingues de. *Teoria geral da relação jurídica*: v. 1 - *sujeitos e objeto*. Coimbra: Almedina, 1992. p. 10).

³⁵⁴ Sobre a valorização da função dos institutos, ver: BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*. trad. Daniela Beccaccia Versani. Barueri: Manole, 2007.

³⁵⁵ Sobre o tema, ver: ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983. p. 72-74.

A legislação de insolvência vigente no Brasil é reconhecidamente omissa na regulamentação do exercício do direito de voto pelos credores³⁵⁶, pois não traz consigo qualquer disposição acerca de eventuais deveres que os credores devem observar ou comportamentos de que devem se abster no exercício do voto. Restringe-se a Lei de Falências e Recuperação de Empresas a estabelecer quais agentes possuem e quais não possuem direito de voto na assembleia-geral de credores.

A única forma de intervenção judicial nos votos e nas deliberações³⁵⁷ prevista na legislação de insolvência consiste na norma do art. 58, § 1º, denominada pela doutrina como “*cram down* brasileiro”, de acordo com a qual o juiz *pode* superar o veto de uma ou mais classes de credores e conceder a recuperação judicial ao devedor se preenchidos requisitos objetivos – os quais serão examinados posteriormente. Dita norma, contudo, regula uma possibilidade de intervenção direta no resultado da deliberação, envolvendo o preenchimento de quóruns, e não uma ilegalidade de conduta, com o que remanescem sem tratamento legal os contornos de legalidade do exercício do direito de voto.

Não obstante a omissão legislativa, subsiste a prerrogativa e o dever judicial de avaliar a licitude dos atos praticados³⁵⁸. Ainda, conforme enuncia Erasmo Valladão, “não faltarão hipóteses em que o interesse individual de determinado credor poderá se substancialmente conflitante com o interesse comum dos credores”, tendo no conflito de interesses³⁵⁹ uma espécie

³⁵⁶ Reconhecem e lamentam esta ausência de previsão legislativa, dentre outros: MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 177; LUCCA, Newton de. O abuso do direito de voto do credor na Assembleia Geral de credores, nos arts. 35 a 46 da Lei 11.101/2005. In: _____; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo; ANTONIO, Nilva M. L. (Coord.). *Direito recuperacional – Aspectos teóricos e práticos*. v. 2. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 223.

³⁵⁷ Como expõe Eduardo Munhoz, “[n]o sistema da recuperação, em vez de construir-se a disciplina da matéria a partir do instituto do *voto abusivo*, desenvolveu-se o instituto do *cram down*, concebido justamente para permitir que o juiz possa interferir, superando o veto ao plano imposto por uma classe de credores, sempre que tal rejeição contrarie o interesse público na recuperação da empresa”. (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 289).

³⁵⁸ AMORIM, Pedro Henrique Vizotto. Análise de julgado: o conflito entre a supremacia dos preceitos constitucionais, principiologicos e legais e a soberania da assembleia geral de credores na recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 59, p. 407-423, jan-mar., 2013. Também o Min. Sidnei Beneti afirma que, apesar de a lei aparentemente prever uma atividade judicial meramente homologatória, questões formais e comportamentos abusivos devem ser objeto de controle. (BENETI, Sidnei Agostinho. O Processo da Recuperação Judicial. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente (coord.) *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 232).

³⁵⁹ Para identificação do conceito jurídico de conflito de interesses, Fabio Ulhoa Coelho delinea cinco situações: (i) o egoísmo puro, “em que o sujeito persegue o próprio interesse prejudicando o alheio”; (ii) o altruísmo puro, “em que o atendimento ao interesse alheio faz-se com prejuízo ao próprio”; (iii) o egoísmo mitigado, “em que a realização do próprio interesse não importa prejuízos a ninguém”; (iv) o altruísmo mitigado, em que a consideração

do gênero do voto abusivo³⁶⁰. A mesma problemática se observa nas decisões judiciais, que têm constantemente se debruçado sobre o exercício do direito de voto pelos credores, desde o caso *Varig Logística S/A* até o caso *OGX*³⁶¹, em que, antes mesmo da assembleia de credores, foi alegado que o voto de determinados credores poderia “manipular” a deliberação, em face de interesses conflitantes.

Diferentemente da Lei de Falências e Recuperação de Empresas, no âmbito societário, tanto o Código Civil (art. 1.074, § 2º) quanto a Lei nº 6.404/76 (art. 115) contêm previsão legal disciplinando o exercício do direito de voto pelos sócios. Diante do inegável paralelo existente entre as deliberações nas duas searas³⁶², na ausência de previsão expressa na legislação de insolvências, houve quem propugnasse uma aplicação análoga da norma societária do art. 115

do interesse alheio em nada prejudica o próprio interesse; e, no centro do espectro, (v) o egoaltruísmo, em que interesses próprios e alheios são dependentes a ponto de não se prejudicarem. Das cinco situações, apenas os casos de egoísmo puro, quando a decisão que atende ao próprio interesse prejudica o interesse alheio, é que poderiam ensejar conflitos de interesses. E nem sempre, pois o conflito em sentido jurídico ocorre nos casos em que “a vontade juridicamente eficaz de um sujeito deriva de decisões de outro ou outros sujeitos”. (COELHO, Fabio Ulhoa. Notas sobre conflitos de interesses na administração de sociedade anônima. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, a. 1, nº 2, 2015. p. 533-535). Também para Pedro de Albuquerque e Diogo Costa Gonçalves, o conflito de interesses exige “que (i) os interesses fundamentais das partes em questão sejam verdadeiramente inconciliáveis, na justa medida em que a prossecução de um importa a exclusão ou, pelo menos, o prejuízo sério do outro; e, (ii) que tal situação de incompatibilidade se refira a interesses materialmente relevantes” (ALBUQUERQUE, Pedro de; GONÇALVES, Diogo Costa. O impedimento do exercício do direito de voto como proibição genérica de atuação em conflito. *Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, a. 3, n. 3, 2011. p. 680). Cabe a ressalva de que os autores estão a tratar de conflito formal, que gera o impedimento de votar.

³⁶⁰ FRANÇA, Erasmo Valladolid Azevedo e Novaes. A assembleia geral de credores na nova lei falimentar. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, 2005. p. 79. Contrariamente, Paulo Aragão separa as hipóteses de abuso do direito e de conflito de interesses (ARAGÃO, Paulo Cezar. Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto: abuso de direito, benefício particular e conflito de interesses. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 184-214). Considerando que o voto em conflito de interesses envolve sempre um exercício disfuncional (isto é, a prevalência de um interesse sobre o outro no caso concreto), para os fins deste estudo, opta-se por se utilizar da doutrina de Erasmo Valladolid.

³⁶¹ RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Agravo de instrumento nº 0044890-34.2014.8.19.0000, Décima Quarta Câmara Cível, Relator Des. Gilberto Campista Guarino, julgado em 22.10.2014. Naquela ocasião, o Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, dentre outros aspectos envolvendo a legitimidade de determinados credores para votar em assembleia, asseverou que eventual voto em conflito somente poderia ser analisado *in concreto*, após o seu exercício, e não de forma presumida, antecipadamente.

³⁶² Conforme leciona Erasmo Valladolid, trata-se de “tema em relação ao qual é indispensável o recurso ao direito societário, por ser este o ramo do direito privado em que, reconhecidamente, o estudo das questões referentes à assembleia e suas deliberações teve maior aprofundamento”. (FRANÇA, Erasmo Valladolid Azevedo e Novaes. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 187). Mauro Penteado destaca inclusive uma influência do regramento das sociedades por ações na disciplina das assembleias-gerais de credores (PENTEADO, Mauro. Capítulo I – Disposições Preliminares. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 67).

da Lei nº 6.404/76³⁶³ ou uma aplicação subsidiária do art. 1.074, § 2º do Código Civil³⁶⁴ para fins de definição dos limites do direito de voto do credor no processo de recuperação judicial.

Ambas as normas societárias individualizam a aplicação de uma cláusula geral de ilicitude no exercício de direitos enunciada pelo art. 187 do Código Civil para o campo específico do exercício do direito de voto do sócio nas deliberações sociais³⁶⁵. Trata-se do mesmo fundamento normativo³⁶⁶, aplicado em âmbito geral para todas as posições jurídicas subjetivas (art. 187 do Código Civil) e aplicado no âmbito específico do exercício da posição jurídica subjetiva designada pelo direito de voto do sócio quotista de sociedade limitada (art. 1.074, § 2º, do Código Civil)³⁶⁷ e do acionista (art. 115 da Lei nº 6.404/76)³⁶⁸.

³⁶³ “Nesse sentido, analogamente ao que dispõe o art. 115 da Lei de Sociedades Anônimas, poder-se-ia cogitar de atribuir à classe de credores o dever de votar, no processo de recuperação, segundo o interesse dos acionistas, dos demais, credores e da coletividade em geral, configurando-se abuso no exercício desse direito sempre que o credor privilegiasse posições excessivamente individualistas, em detrimento dos demais interesses em jogo”. (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 289). Assim também se posiciona Mauro Penteadado: “Percebe-se, desde logo, a influência do atual modelo legal das sociedades por ações na nova estrutura organizacional da falência e das recuperações, o que apresenta certas vantagens, que podem mitigar a grande deficiência da Lei 11.101/2005, que não estabelece com clareza o padrão para o exercício do direito de voto pelos credores, nas assembleias – o que permitirá ao Judiciário construir um vetor ou paradigma, apoiado nos princípios do Código Civil de 2002, e, sobretudo, mercê da aplicação analógica das soluções muito mais aprimoradas da Lei 6.404/1974 (principalmente o art. 115), e da experiência de quase três décadas de vigência dessa lei acionária, entre nós”. (PENTEADO, Mauro. Capítulo I – Disposições Preliminares. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 67)

³⁶⁴ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Assembleia-geral de credores na lei falimentar. In: _____. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. Rio de Janeiro: Malheiros, 2009. p. 20.

³⁶⁵ MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 295.

³⁶⁶ No direito francês, na ausência de norma societária específica, a teoria do abuso de direito é diretamente aplicável ao exercício do direito de voto, o que atribui à jurisprudência o papel de medir a incidência da norma (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 2. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 1997. p. 389).

³⁶⁷ Especificamente acerca da norma do art. 1.074, § 2º, do Código Civil, Erasmo Valladão qualifica-a como reguladora de conflitos de interesses, cuja disciplina, por sua vez, consiste em espécie de abuso do direito de voto, o qual faz da primeira uma manifestação da norma do art. 187 do Código Civil. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 192-193).

³⁶⁸ Analisando norma análoga no ordenamento português, Jorge Henrique da Cruz Pinto Furtado entende que, embora o fundamento da norma societária seja o abuso do direito, nela não estaria contemplado o instituto por inteiro, porquanto se limitaria a hipóteses de abuso da maioria, configurando apenas aspecto parcial e pontual da norma geral de abuso de direito. Disto decorre que seria igualmente a aplicável às deliberações sociais a norma geral do art. 334 do Código Civil Português (FURTADO, Jorge Henrique da Cruz Pinto. *Deliberações de Sociedades Comerciais*. Lisboa: Almedina, 2005. p. 668 e 676).

Dessa forma, em um plano geral e abstrato, o Código Civil estipula ser ilícito o exercício de posições jurídicas em geral³⁶⁹ que manifestamente excedam o seu fim econômico ou social, a boa-fé ou os bons costumes. Noutra plano, específico ao direito societário, o que o art. 115 da Lei nº 6.404/76 faz é explicitar o fim econômico e social específico que é imposto ao exercício do voto pelo acionista³⁷⁰ e, ainda, fornecer parâmetros (*standards*) para identificação das práticas concretas de abuso do direito de voto nas sociedades anônimas³⁷¹.

Essa sistematização integra um modelo misto de regulação do exercício de direitos, por meio do qual se adota um regramento específico para alguns institutos típicos e, em paralelo, uma moldura mais ampla a ser preenchida *in concreto* de acordo com determinados parâmetros comportamentais para outros³⁷². Devido ao alto grau de generalidade da norma do art. 187 do Código Civil, tais normas específicas são de evidente utilidade técnica ao intérprete³⁷³, na medida em que facilitam a identificação das hipóteses de aplicação da consequência jurídica na vasta gama de situações possíveis³⁷⁴.

O art. 1.074, § 2º, do Código Civil dispõe que “nenhum sócio, por si ou na condição de mandatário, pode votar matéria que lhe diga respeito diretamente”. Nesse sentido, a disciplina societária trazida pelo Diploma Civil refere-se a hipóteses em que o sócio vota em conflito de interesses, esse entendido quando a matéria da deliberação seja de seu interesse particular — não de sócio, já que, caso contrário, todas as matérias estariam abrangidas —, pois tal violaria seu dever de sócio para com a sociedade e os demais sócios.

A seu turno, em contraste com o antigo Decreto-lei nº 2.726/40, a Lei nº 6.404/76 ampliou sensivelmente o campo de incidência do controle de licitude do exercício do direito de

³⁶⁹ O caráter geral do art. 187 é afirmado de forma unânime pela doutrina pátria. Ver, por todos: MARTINS-COSTA, Judith. Os avatares do abuso do direito e o rumo indicado pela boa-fé. In: DELGADO, Mario Luiz; ALVES, Jônes Figueiredo. *Questões controvertidas: Parte Geral do Código Civil*. São Paulo: Método, 2007. p. 505-544. p. 3.

³⁷⁰ MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 193.

³⁷¹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 2. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 1997. p. 388; Erasmo Valladão, livro conflito de interesses, p. 83.

³⁷² MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 609.

³⁷³ MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 193.

³⁷⁴ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 2. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 1997. p. 388.

voto e explicitou a figura do abuso do direito de voto no âmbito societário³⁷⁵, aplicável a todos os acionistas³⁷⁶. Em seu art. 115, a lei acionária estipula, de forma detalhada, que (i) o acionista “deve” exercer o voto “no interesse da companhia” e que (ii) será considerado “abusivo” o voto exercido com a finalidade de (ii.a) causar dano à companhia ou a outros acionistas ou (ii.b) obter, para si ou outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. Além disso, o § 1º traz duas hipóteses específicas de impedimento de voto, uma norma geral para quando a deliberação envolver benefício particular ao sócio e uma regra geral de conflito de interesses.

Para Paulo Aragão, a lei acionária contempla uma previsão de impedimento de voto quando existir benefício (verdadeiramente) particular que rompa com a igualdade que em princípio deve haver entre os sócios controlada *ex ante*, uma previsão de voto abusivo caracterizada pelo seu exercício contrário ao dever de votar no interesse da companhia e pela finalidade do voto³⁷⁷ e uma previsão geral de voto em conflito de interesses, entre o interesse do acionista e o da companhia, as duas últimas a serem aferidas casuisticamente *ex post factum*³⁷⁸⁻³⁷⁹.

Com isso, a regulação do exercício do voto dos acionistas está fundada tanto no desvio do fim social e econômico do direito de votar no contexto da sociedade quanto na violação de deveres jurídicos específicos que decorrem da relação societária. Ou seja, os limites de licitude dos comportamentos dos sócios quotistas e acionistas são conferidos, para além do vetor

³⁷⁵ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 2. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 1997. p. 387-388.

³⁷⁶ MARTINS, Ives Gandra da Silva; VIDIGAL, Geraldo de Camargo (coord.). *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999. p. 343.

³⁷⁷ No direito português, há quem vislumbre o abuso na deliberação em si, e não no voto. Nesse sentido: FURTADO, Jorge Henrique da Cruz Pinto. *Deliberações de Sociedades Comerciais*. Lisboa: Almedina, 2005, p. 679; ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983, p. 136-137. Em sentido contrário, contudo, no ordenamento brasileiro, o abuso centra-se na figura do voto, não tendo lugar a mesma discussão. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 191-193).

³⁷⁸ ARAGÃO, Paulo Cezar. Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto: abuso de direito, benefício particular e conflito de interesses. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 184-214. Ao contrário de outros autores, o autor trata separadamente as hipóteses de abuso do direito e de conflito de interesses.

³⁷⁹ Conforme Luiz Gastão Paes de Barros Leães, trata-se de um sistema dual, que comporta hipóteses de proibição de voto *ex ante* e hipóteses de conflito de interesses materialmente reguladas *ex post* (LEÃES, Luiz Gastão Paes De Barros. Conflito de interesses e vedação de voto nas assembleias das sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, Ano XXXII, n. 92, p. 107-110, out.-dez. 1993).

funcional de seu direito de voto, também por um específico dever jurídico societário de lealdade³⁸⁰. O dever societário de lealdade³⁸¹, embora não previsto expressamente na legislação, encontra sua gênese na aplicação da boa-fé objetiva, cujo campo operativo é significativamente mais amplo que o do exercício antifuncional das posições jurídicas³⁸².

No âmbito das relações societárias, a incidência do princípio da boa-fé é dada pela natureza obrigacional do vínculo³⁸³. Em uma visão analítica, Francesco Galgano decompôs os interesses que unem os sócios em três planos: o interesse de destinarem bens para exercício de uma atividade; o interesse de exercitar atividade para obtenção de lucros; e o interesse na distribuição dos lucros³⁸⁴. Tais interesses são tutelados e coordenados por normas negociais criadas no seio da autonomia privada dos sócios³⁸⁵.

Assim, independentemente da histórica controvérsia entre as teorias institucionalistas e contratualistas do interesse social³⁸⁶, a relação jurídica societária é caracterizada por um critério funcional ligado ao exercício da atividade empresarial, como objetivo comum da comunhão de

³⁸⁰ “O abuso no exercício das posições jurídicas subjetivas, como se procurará evidenciar na sequência, resta configurado precisamente pela violação de um específico dever jurídico: o dever societário de lealdade” (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2017. p. 70). Cumpre tecer a ressalva de que o autor trata de tema com delimitação distinta e mais ampla que a disciplina do abuso do direito de voto, no que entende que o abuso de minoria como um todo não encontra o fundamento mais adequado no abuso do direito, haja vista a incidência de deveres diretamente oriundos da boa-fé objetiva na relação societária. Independentemente de a figura do voto em conflito de interesses ser melhor alocada na teoria do abuso de direito ou no dever de lealdade, parece inequívoco que o exercício do direito de voto do sócio encontra limitações em um dever jurídico específico societário.

³⁸¹ Nas palavras de António Menezes Cordeiro, “(...) a lealdade representaria um ganho, permitindo dogmatizar, nas relações específicas que se estabelecerem dentro do universo societário, as exigências do sistema”, sobretudo em razão, dentre outros aspectos, de “[u]ma série de dificuldades de ordem dogmática impediriam a fixação do “interesse da empresa” como instrumento dogmaticamente operacional”. (CORDEIRO, António Manuel Menezes. A lealdade no direito societário. *Revista da Ordem dos Advogados de Portugal*, v. 66, n.3. p. 1.033-1.065, dez. 2006. Disponível em: <http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=54103&ida=54129>. Acesso em: 2 abr. 2017. p. 5).

³⁸² ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 170.

³⁸³ Sobre a aplicação dos preceitos típicos de direito contratual na relação societária, é importante a clássica lição de Tullio Ascarelli acerca da distinção entre as normas próprias da teoria geral dos contratos e as normas próprias aos “contratos de permuta” (bilaterais), não são aplicáveis aos contratos plurilaterais (ASCARELLI, Tullio. O Contrato Plurilateral. In: _____. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva & Cia. Livraria Acadêmica, 1945. p. 276). Soma-se a isto a distinção entre os interesses jurídicos tutelados em cada caso. Fica ressalvada, assim, a impossibilidade de transposição indiscriminada, sem as devidas adaptações, dos elementos típicos de direito contratual ao contrato de sociedade (CRUZ, Diogo Merten. *Exclusão extrajudicial de sócio de sociedade limitada: requisitos e procedimentos do art. 1.085 do Código Civil*. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2016. p. 31-32), sobretudo com base no critério funcional da atividade empresária como objetivo comum da comunhão de sócios (JAEGER, Pier Giusto; DENOZZA, Francesco. *Apunti di Diritto Commerciale – v. I: Impresa e società*. 3. ed. Milano: Giuffrè, 1994. p. 113).

³⁸⁴ GALGANO, Francesco. *La società per azioni*. Padova: Cedam, 1988. 2. ed. p. 57-58.

³⁸⁵ TELLECHEA, Rodrigo. *Autonomia privada no direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 117.

³⁸⁶ Vide Nota nº 345, supra.

sócios³⁸⁷. A formação voluntária e a conjugação de esforços configuram uma *comunhão de escopo* na forma de uma comunhão voluntária de interesses³⁸⁸, coordenada por uma finalidade comum³⁸⁹.

Desta comunhão de escopo coordenada por um objetivo comum, no campo axiológico, decorre a presença de um elevado grau de cooperação na relação, tido como elemento estrutural do contrato de sociedade³⁹⁰⁻³⁹¹. A partir disso, atuando como ponto de inserção de valores metajurídicos no ordenamento jurídico³⁹², a boa-fé objetiva opera sobre a relação societária de forma a traduzir, para o campo deontológico, a expressão normativa deste valor de cooperação³⁹³.

Nessa linha, a concreção da boa-fé objetiva, em sua função de criação de deveres³⁹⁴, materializa um dever de lealdade intrassocietária, fundamentando deveres de comportamento

³⁸⁷ JAEGER, Pier Giusto; DENOZZA, Francesco. *Apunti di Diritto Commerciale – v. I: Impresa e società*. 3. ed. Milano: Giuffrè, 1994. p. 113.

³⁸⁸ ASCARELLI, Tullio. O Contrato Plurilateral. In: _____. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva & Cia. Livraria Acadêmica, 1945. p. 290-291.

³⁸⁹ “A sociedade, como ensina Ascarelli, constitui uma *comunhão voluntária de interesses*, como tal distinta quer da comunhão acidental (avaria comum), quer da comunhão necessária (condomínio forçado). Já pelo fato de ser uma comunhão voluntária de interesses, a sociedade constitui uma *comunhão de escopo*, sendo justamente através da constituição contratual de uma comunhão de escopo que se constitui a comunhão de interesses. Ora, a comunhão de escopo, lembra Ascarelli, se coordena com um *interesse comum a todos os* participantes, de maneira que nos confrontos de cada um dos participantes pode-se distinguir um interesse extra-social eum interesse que, embora próprio de cada um, é comum a todos”. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993. p. 58-59). No mesmo sentido, Pier Giusto Jaeger e Francesco Denozza que o fenômeno de coincidência e convergência de interesses é a conotação essencial da relação societária, que a transforma em uma comunhão de escopo (JAEGER, Pier Giusto; DENOZZA, Francesco. *Apunti di Diritto Commerciale – v. I: Impresa e società*. 3. ed. Milano: Giuffrè, 1994. p. 110-112).

³⁹⁰ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 1998. p. 54.

³⁹¹ Não se trata, aqui, do problema prático de cooperação inerente a todas as relações obrigacionais identificado por Emílio Betti (BETTI, Emílio. *Teoria Geral das Obrigações*. trad. Francisco José Galvão Bruno. Campinas: Bookseller, 2006. p. 30 *et seq.*). A hipótese é mais específica, referindo-se a um *contrato de cooperação*, que tem na cooperação justamente seu escopo, como é o contrato plurilateral. (ASCARELLI, Tullio. O Contrato Plurilateral. In: _____. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva & Cia. Livraria Acadêmica, 1945. p. 291).

³⁹² BRANCO, Gerson L. C; MARTINS-COSTA, Judith. *Diretrizes Teóricas do Novo Código Civil Brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 61-63 e 95 *et seq.*

³⁹³ “Ao referir o art. 422 do Código Civil observei como o valor ‘cooperação’ (situado no campo axiológico) manifesta-se no Direito como princípio, então atuando no campo deontológico por meio da cláusula geral da boa-fé objetiva. As suas particularidades, no Direito Societário, situam-se em dois pontos, a saber: o caráter estrutural do princípio da cooperação; e o direcionamento da cooperação à boa-fé como regra de lealdade intra-societária e como fonte dos deveres de informação”. (MARTINS-COSTA, Judith. Os campos normativos da boa-fé objetiva: as três perspectivas do direito privado brasileiro. In: AZEVEDO, Antonio Junqueira de; TORRES, Heleno Taveira; CARBONE, Paolo (coord.). *Princípios do Novo Código Civil Brasileiro e Outros Temas: homenagem a Tullio Ascarelli*. São Paulo: Quartier Latin, 2008. p. 120).

³⁹⁴ A terminologia é extraída da mais recente classificação elaborada por Judith Martins-Costa. Ver: MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

entre os sócios, entre estes e a sociedade e no seio dos órgãos societários³⁹⁵, o que inclui deveres não previstos na lei societária³⁹⁶. Outrossim, admitido o poder do sócio de influenciar a esfera jurídica dos demais no centro organizacional que é a sociedade, a incidência da boa-fé objetiva e os deveres dela decorrentes – notadamente o dever de lealdade – fundamentam-se também na necessidade, do ponto de vista ético-social, de *correlação* entre poder e responsabilidade dos sócios³⁹⁷.

Devido ao conteúdo normativo aprioristicamente indeterminado da boa-fé obrigacional, o alcance e a conformação do dever de lealdade somente serão individualizados nos casos concretos. Desse modo, há deveres que surgem das particularidades da relação³⁹⁸ (como a estrutura real do tipo societário, que informa a força e a natureza do vínculo entre os sócios), das posições jurídicas subjetivas dela decorrentes³⁹⁹ (isto é, do *status* de sócio⁴⁰⁰) e dos demais elementos contextuais que as informam. A comunhão voluntária formada e desenvolvida em vista do fim comum que os sócios buscam é determinante na definição do alcance dos direitos e deveres oriundos do dever de lealdade⁴⁰¹.

A partir dessas considerações, observa-se que a estrutura e a funcionalidade da relação entre sócios diferem substancialmente das existentes na relação entre credores, afastando o conteúdo dos direitos e deveres que permeiam cada relação⁴⁰². Enquanto o “interesse comum” que une os sócios está relacionado a um interesse de cooperação voluntária para exercício da

³⁹⁵ CORDEIRO, António Manuel Menezes. A lealdade no direito societário. *Revista da Ordem dos Advogados de Portugal*, v. 66, n.3. p. 1.033-1.065, dez. 2006. Disponível em: <http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=54103&ida=54129>. Acesso em: 02 abr. 2017.

³⁹⁶ MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 295.

³⁹⁷ ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 162.

³⁹⁸ Mário Julio de Almeida Costa, ao tratar dos efeitos da boa-fé, elenca sua função como “causa ou fonte de deveres especiais de conduta, exigíveis em cada caso, de acordo com a natureza da relação jurídica e com a finalidade visada pelas partes”. (COSTA, Mario Julio de Almeida. *Direito das Obrigações*. Coimbra: Almedina, 1979. p. 87).

³⁹⁹ PERLINGIERI, Pietro. *Perfis do Direito Civil: introdução ao Direito Civil Constitucional*. trad. Maria Cristina de Cicco. 3. ed., rev. e ampl.. Rio de Janeiro: Renovar, 2002. p. 117.

⁴⁰⁰ “A lealdade exigível aos sócios inscreve-se no seu próprio status enquanto sócios. Tal status exprime uma série de direitos e de deveres, ínsitos na própria ideia de participação social. Entre os deveres em causa incluem-se, precisamente, os da lealdade”. (CORDEIRO, António Manuel Menezes. A lealdade no direito societário. *Revista da Ordem dos Advogados de Portugal*, v. 66, n.3. p. 1.033-1.065, dez. 2006. Disponível em: <http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=54103&ida=54129>. Acesso em: 02 abr. 2017).

⁴⁰¹ MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 294-295 e 351

⁴⁰² Moacyr Lobato de Campos Filho afirma que “[é] patente a diferença de posição jurídica daquele que titulariza o crédito em face de alguém que seja sócio, com os efeitos jurídicos decorrentes dessa condição”. (CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato de. *Falência e recuperação*. Belo Horizonte: Del Rey, 2006. p. 144).

atividade empresarial e à distribuição de lucros⁴⁰³, os credores possuem interesses concorrentes, não ostentam uma relação obrigacional entre si e sua relação se desenvolve em um procedimento estruturado por fontes heterônomas. Além disso, no escopo da relação entre credores, não se encontra um interesse de perpetuação e continuidade, mas meramente o interesse de recebimento de seus créditos individuais nas melhores condições.

Dessa forma, sem prejuízo da análise de um dever de lealdade dos credores na recuperação judicial – que será realizada adiante –, tanto a função específica que as normas societárias explicitam para o exercício do voto dos sócios quanto os deveres de comportamento que a boa-fé lhes atribui não podem ser identificados *a priori* como coincidentes com a função e os deveres dos credores no processo recuperacional⁴⁰⁴ – o que não significa que o estudo do direito societário não forneça contribuições ao tema.

Ademais, o recurso à figura da analogia previsto no art. 4º da Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro⁴⁰⁵ tem como requisito, além da similitude dos pressupostos de aplicabilidade, a existência de uma lacuna⁴⁰⁶. Isto é, somente quando a situação fática não for regulada por uma norma jurídica é que se deverá recorrer a uma norma prevista originalmente para situação fática distinta, por meio da analogia. Dessa forma, cumpre indagar se há outra

⁴⁰³ Erasmo Valladão conceitua o “interesse comum” que une os sócios como abrangente tanto do exercício da empresa (escopo-meio) quanto da produção e distribuição de lucros (escopo-fim) (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993. p. 59-60), o que evidencia a influência do caráter voluntário e negocial do vínculo nas particularidades da relação societária.

⁴⁰⁴ É o que conclui Carla Smith de Vasconcellos Crippa, a partir das características da relação societária e também da diferença de finalidade entre as legislações: “Entende-se, porém, que a disciplina do conflito de interesses prevista na Lei das Sociedades Anônimas não pode ser aplicada por analogia aos credores na recuperação judicial, tendo em vista a completa dissonância de escopo e de fins entre as duas legislações. A Lei das Sociedades Anônimas dispõe sobre a sociedade por ações e regula o conflito de interesses entre os acionistas e a companhia. Os acionistas livremente optaram em se associar e têm a obrigação legal de observar o interesse social previamente estabelecido, buscando a consecução do objeto social. Diferentemente, a Lei 11.101/05 envolve uma coletividade de interesses, todos eles relevantes e legalmente protegidos. Não visa à proteção dos interesses da companhia (no caso, o devedor), mas sim preconiza que os interesses do devedor, dos credores, dos trabalhadores, etc., sejam considerados conjuntamente. Não há lógica em argumentar que o interesse do devedor ou dos acionistas seria mais importante que os demais. Os credores têm interesses próprios e não são obrigados a votar de acordo com o interesse do devedor ou dos acionistas”. (CRIPPA, Carla Smith de Vasconcellos. *O abuso de direito na recuperação judicial*. Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade Federal de São Paulo, São Paulo, 2013. p. 104). Pela referência às finalidades de cada sistema, remete-se, em verdade, à circunstância de que o direito de voto nos sistemas societário e recuperacional tutelam interesses não coincidentes.

⁴⁰⁵ “Art. 4º Quando a lei for omissa, o juiz decidirá o caso de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais de direito”.

⁴⁰⁶ Sobre o preenchimento de lacunas por meio da analogia, ver: DINIZ, Maria Helena. *As Lacunas no Direito*. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 141 *et seq.*

norma jurídica que seja aplicável ao exercício do direito de voto no processo de recuperação judicial.

Em uma análise da doutrina especializada, é amplamente reconhecida a ausência de impeditivos para aplicação da norma do art. 187 do Código Civil para controle judicial de licitude do voto exercido pelo credor⁴⁰⁷⁻⁴⁰⁸. Alinhada a essa concepção, também a jurisprudência vem reconhecendo a aplicabilidade da norma ao exercício do direito de voto dos credores, como foi consignado pelo Tribunal de Justiça de São Paulo, por exemplo, no conhecido caso *Cerâmica Gytoku*⁴⁰⁹.

Para alguns autores, o fundamento para a aplicação seria novamente o recurso à figura da analogia. Sobre a utilização do método analógico, observa Newton de Lucca que não haveria razões axiológicas para se afastar o aludido método integrativo para suprir a omissão da legislação falimentar com a aplicação da norma do art. 187 do Código Civil, em face da similitude das situações de conflito de interesses⁴¹⁰.

Por sua vez, para Sheila Cerezetti, a aplicabilidade da norma decorreria do caráter subsidiário do Código Civil. Na visão da autora, a omissão da lei de insolvências “faz com que intérprete tenha que se voltar, na busca da regra aplicável, ao Código Civil, subsidiariamente aplicável à lei concursal”⁴¹¹. A aplicação subsidiária pode ser atribuída, ainda, ao caráter que o

⁴⁰⁷ Nesse sentido: LUCCA, Newton de. O abuso do direito de voto do credor na Assembleia Geral de credores, nos arts. 35 a 46 da Lei 11.101/2005. In: _____; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo; ANTONIO, Nilva M. L. (Coord.). *Direito recuperacional – Aspectos teóricos e práticos*. v. 2.. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 228. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014; CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato de. *Falência e recuperação*. Belo Horizonte: Del Rey, 2006. p. 145-147; MOREIRA, Alberto Camiña. Abuso do credor e do devedor na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 178; CRIPPA, Carla Smith de Vasconcellos. *O abuso de direito na recuperação judicial*. Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade Federal de São Paulo, São Paulo, 2013. p. 99.

⁴⁰⁸ Parece ter sido esse entendimento a base do Enunciado 45 da I Jornada de Direito Comercial do CJF, aprovado com o seguinte teor: “45. O magistrado pode desconsiderar o voto de credores ou a manifestação de vontade do devedor, em razão de abuso de direito”.

⁴⁰⁹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo, Agravo de instrumento nº 2023163-19.2016.8.26.0000, 4ª Câmara de Direito Privado, Relator Des. Hamid Bdine, julgado em 13.07.2016. No caso, apesar de não se ter verificado abuso dos credores *in concreto*, foi expressamente reconhecida a aplicabilidade da teoria do abuso do direito na recuperação judicial, com base no art. 187 do Código Civil.

⁴¹⁰ LUCCA, Newton de. O abuso do direito de voto do credor na Assembleia Geral de credores, nos arts. 35 a 46 da Lei 11.101/2005. In: _____; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo; ANTONIO, Nilva M. L. (Coord.). *Direito recuperacional – Aspectos teóricos e práticos*. v. 2. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 229.

⁴¹¹ O caráter subsidiário do arcabouço civil com relação à LFRE é reconhecido também em: FRANÇA, Erasmo Valladolid Azevedo e Novaes. A assembléia geral de credores na nova lei falimentar. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, p. 71-83, 2005. p. 79

direito comum assume com relação à especialidade do Direito Empresarial, já que a especialidade não afasta a incidência subsidiária de normas de direito comum (civil).

Há, ainda, quem ressalte que o art. 187 do Código Civil, como cláusula geral, seria, em verdade, diretamente aplicável ao exercício do direito de voto na recuperação judicial⁴¹². Situado na Parte Geral do Código Civil, como espécie de ilicitude no exercício dos direitos em geral, o dispositivo é admitido de forma unânime como aplicável a todas as áreas do direito⁴¹³ e a todos os poderes, faculdades e direitos⁴¹⁴ contidos nas posições jurídicas, indiscriminadamente⁴¹⁵.

Tal entendimento inclusive independe da caracterização da recuperação judicial como negócio jurídico, porquanto a aplicação da norma não exige relação jurídica já estabelecida⁴¹⁶, servindo para disciplinar a regularidade no exercício de todos os direitos. Disso decorre a ausência de lacuna legislativa que justifique o recurso à analogia para fins de aplicação das normas do art. 1.074 do Código Civil, do art. 115 da Lei nº 6.404/76 ou do art. 187 do Código Civil, o qual já é diretamente aplicável.

⁴¹² “Assente, entre nós, que a recuperação judicial envolve negócio jurídico entre o devedor e seus credores, (...) não há a menor dúvida de que lhe são aplicáveis as normas gerais do direito privado brasileiro”. (MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 178).

⁴¹³ Entre as décadas de 50 e 70, verificou-se no Brasil uma relativa expansão horizontal do instituto para outras áreas, incluindo os direitos civil, processual, societário, trabalhista, administrativo e penal. (MARTINS-COSTA, Judith. Os avatares do abuso do direito e o rumo indicado pela boa-fé. In: DELGADO, Mario Luiz; ALVES, Jônes Figueiredo. *Questões controvertidas: Parte Geral do Código Civil*. São Paulo: Método, 2007. p. 8).

⁴¹⁴ Para Bruno Miragem, a expressão exercício de posição jurídica seria atécnica, porquanto o exercício seria do direito que a integra. (MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 78).

⁴¹⁵ Nas palavras de Menezes Cordeiro, “[o] tratamento típico dos exercícios ditos abusivos mostrou que o fenómeno pode ocorrer em situações irredutíveis a direitos subjectivos num sentido estrito: poderes, faculdades, direitos potestativos e outras realidades colocam-se, em certas circunstâncias, perante o sistema, numa sequência tal que a sua actuação, contrariando a boa fé, torna-se, na linguagem do Código Civil, <<ilegítima>>” (CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 898). Gabriel Buschinelli também aduz que a boa-fé “rege não somente as relações contratuais (CC, art. 422), mas limita o exercício de todas as posições jurídicas (CC, art. 187)”. (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 50-51. Ainda: MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., ver., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 209; MARTINS-COSTA, Judith. Os avatares do abuso do direito e o rumo indicado pela boa-fé. In: DELGADO, Mario Luiz; ALVES, Jônes Figueiredo. *Questões controvertidas: Parte Geral do Código Civil*. São Paulo: Método, 2007. p. 524.

⁴¹⁶ MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 112.

De qualquer sorte, seja por ser norma de incidência direta em todos os campos do direito, seja pela aplicação subsidiária do Código Civil, seja por recurso à analogia, é inafastável⁴¹⁷ a aplicação da cláusula geral do art. 187 do Código Civil no controle judicial do exercício do direito de voto do credor no processo de recuperação judicial. Não obstante, para uma posterior análise concreta da aplicação da norma no exercício do direito de voto, ainda que em breves linhas e sem pretensão de exaurir a matéria, há que se compreender seu conteúdo normativo historicamente construído.

A norma enunciada pelo art. 187 do Código Civil é tida como expressão da construção dogmática histórica⁴¹⁸ da *teoria do abuso do direito*. Teoria essa que teve origem no direito francês na segunda metade do século XIX, por obra jurisprudencial⁴¹⁹⁻⁴²⁰. O contexto histórico da época remonta à vigência do Código Napoleônico, cuja aplicação esteve fortemente atrelada à proteção dos direitos individuais⁴²¹. Surge, portanto, como uma reação ética a um “absolutismo” dos direitos individuais⁴²².

⁴¹⁷ MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 179.

⁴¹⁸ Sobre a advertência de uma interpretação desenraizada das origens históricas do preceito, ver: MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 78.

⁴¹⁹ MARTINS, Pedro Baptista. *O abuso do direito e o ato ilícito*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1997. p. 81-82.

⁴²⁰ Jorge Americano refere que, apesar da ausência de previsão, a noção de abuso do direito estaria de certa forma presente no direito romano, no brocardo *summum ius, summa iniuria*, exemplificado na limitação do direito de propriedade no que tocava ao uso das águas. (AMERICANO, Jorge. *Do Abuso do Direito no Exercício da Demanda*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1932. p. 9-10). No entanto, é majoritária a posição de que o direito romano não contemplou antecedentes históricos de uma teoria do abuso do direito propriamente dita (MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 86), o que pode ser atribuído à contrariedade do direito romano a teorizações e categorias gerais, mais focado na análise empírica de soluções de casos concretos (GORDLEY, James. *The Philosophical Origins of Modern Contract Doctrine* - Clarendon Law Series. Oxford: Clarendon Press, 1991. p. 30 e 32). Assim, uma concepção do abuso do direito como categoria onipresente pressuporia o pensamento sistemático modernos (CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 672-673).

⁴²¹ Importante a compreensão de que o Código de Napoleão não teria sido obra dos princípios da Revolução Francesa, do iluminismo e da escola exegetica, sendo melhor identificado como resultado de um movimento de gradativa racionalização, secularização, sistematização e unificação do direito nacional, representado pela união de princípios “novos” e “velhos. O viés individualista e positivista, que deu azo ao absolutismo dos direitos individuais, seria reflexo do movimento de leitura e interpretação de seu texto. Nesse sentido: GORDLEY, James. Myths of the French Civil Code. *The American Journal of Comparative Law*, v. 42, n. 3, p. 459-505, Summer 1994. p. 469 e 473; ANDRADE, Fabio Siebeneichler de. *Da Codificação: Crônica de um conceito*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1997. *passim*.

⁴²² ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983. p. 13; LEONFANTI, Maria Antonia. *Abuso del derecho*. Buenos Aires: Valerio Abeledo Editor, 1945. p. 71-72.

A expressão *abuso do direito* chegou a ser chamada por Marcel Planiol de “logomaquia”, dando ensejo ao conhecido debate doutrinário entre Planiol e Louis Josserand. De acordo com Planiol, a noção encerraria um falso problema, na medida em que não poderia haver um ato ao mesmo tempo conforme e contrário ao direito, já que o direito cessa onde o abuso começa. Não significa que o autor fosse contrário à repressão de atos abusivos, mas que neles vislumbrava uma simples ausência de direito⁴²³.

A essa ilação de Planiol, Josserand contrapôs que a objeção repousava em uma confusão entre as noções de direito subjetivo e objetivo. Segundo o autor, a noção de abuso se identificava por um ato que, apesar de consubstanciado em um direito subjetivo, fora exercido em contrariedade às normas que compõem o direito objetivo⁴²⁴. Reconhecida a existência do fenômeno no plano sociológico⁴²⁵ e a relevância prática da teoria, a ideia de abuso do direito se enraizou como expressão e como instituto⁴²⁶.

Uma das primeiras decisões mencionadas nesse tocante, datada de 1855, tem origem no célebre caso do proprietário que erigiu uma falsa chaminé com o único objetivo de retirar a vista de seu vizinho⁴²⁷. A decisão, assim como outras contemporâneas, pressupunha uma

⁴²³ PLANIOL, Marcel. *Traité élémentaire de droit civil*. 4. ed. Paris: Librairie Générale de Droit et Jurisprudence, 1907. p. 281.

⁴²⁴ JOSSERAND, Louis. *De l'abus des droits*. Paris: Aruthur Rousseau Éditeur, 1905, *passim*.

⁴²⁵ Embora sem ver no abuso uma categoria jurídica, Mario Rotondi já reconhecia o fenômeno social, consubstanciado no exercício de um direito confrontado com a “nova” norma conformada pelos limites estabelecidos pela “consciência jurídica coletiva” (ROTONDI, Mario. *L'Abuso di Diritto*. *Rivista di Diritto Civile*. Padova: CEDAM, 1923. p. 24). No direito português, reconhecendo-o como categoria jurídica, Mario Julio de Almeida Costa qualifica o abuso como “um dos expedientes técnicos ditados pela consciência jurídica para obtemperar” às consequências da rígida estrutura das normas legais. (COSTA, Mario Julio de Almeida. *Direito das Obrigações*. Coimbra: Almedina, 1979. p. 58)

⁴²⁶ Assim reconhece ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983. p. 46-47.

⁴²⁷ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 56-57.

intenção maliciosa do autor do fato, demonstrando inegável proximidade com as hipóteses de atos emulativos⁴²⁸⁻⁴²⁹, cuja formulação teórica se deveu ao direito medieval⁴³⁰.

Sob marcada influência do direito canônico⁴³¹, baseada na valorização do *animus* do indivíduo, a teoria dos atos emulativos reuniu atos que, inúteis ao autor, eram praticados com o exclusivo intuito de causar danos a outrem⁴³². Com base neste conceito, a *aemulatio* tinha por requisitos (i) um dano a terceiro, (ii) a inutilidade do ato ao autor e (iii) a motivação determinada exclusivamente pela intenção de causar dano a outrem⁴³³. Nesse cenário, o abuso do direito, em sua concepção original, emerge na França sob uma matriz jurisprudencial eminentemente subjetiva⁴³⁴.

Ante a insuficiência da ideia baseada em uma intenção de prejudicar na coibição de todas as hipóteses de atos abusivos⁴³⁵, por demasiadamente restritiva, desenvolveu-se, primordialmente nos trabalhos de Josserand e Saleilles, uma *teoria geral do abuso do direito*, formulada sobre uma base objetiva. Já no início do séc. XX, Josserand afirmava que todo direito era conferido por um motivo e que a ausência de *motivo legítimo* seria o verdadeiro critério do abuso no seu exercício⁴³⁶. Critério esse aferível pelas circunstâncias objetivas, afastando a

⁴²⁸ Josserand já criticava a posição subjetivista dos Tribunais franceses: JOSSERAND, Louis. *De l'abus des droits*. Paris: Aruthur Rousseau Éditeur, 1905, p. 43. Pedro Baptista Martins, de outro lado, identifica nas decisões dos tribunais franceses datadas da metade do séc. XIX um caráter objetivo do abuso do direito de propriedade (MARTINS, Pedro Baptista. *O abuso do direito e o ato ilícito*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1997. p. 35).

⁴²⁹ Mario Rotondi, no prefácio de sua obra intitulada *L'abuso di diritto: "Aemulatio"*, conceitua os atos emulativos como "la prima ipotesi di abuso" (ROTONDI, Mario. *L'Abuso di Diritto. Rivista di Diritto Civile*. Padova: CEDAM, 1923. p. 5). A seu turno, Menezes Cordeiro aduz que a teoria do abuso surge sem antecedentes históricos diretos, não podendo ser atribuída nem à *aemulatio* e nem à *exceptio doli*, ressaltando sua importância ontológica (CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 677-683).

⁴³⁰ Traços originários da *aemulatio* são vistos no direito romano; porém, não teria havido a consagração geral dos atos emulativos, que seriam obra do direito medieval. Sobre a controvérsia, ver: CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 673-674. Entre nós, Pedro Baptista Martins afirmou que, por uma excessiva limitação do campo de incidência, não prevalecia como princípio geral a responsabilidade por atos emulativos. (MARTINS, Pedro Baptista. *O abuso do direito e o ato ilícito*. 3. ed.. Rio de Janeiro: Forense, 1997. p. 16).

⁴³¹ MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilícitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 89.

⁴³² CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 673.

⁴³³ MARTINS, Pedro Baptista. *O abuso do direito e o ato ilícito*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1997. p. 18.

⁴³⁴ MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilícitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 91.

⁴³⁵ SCHREIBER, Anderson. *A proibição do comportamento contraditório: tutela da confiança e venire contra factum proprium*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 72.

⁴³⁶ JOSSERAND, Louis. *De l'abus des droits*. Paris: Aruthur Rousseau Éditeur, 1905. p. 57-58. O autor menciona que o abuso do direito estaria fundado nas ideias de motivo, causa, interesse e exercício legítimos, como expressões semelhantes que designariam um mesmo fenômeno, de limitação do exercício dos direitos a partir de sua finalidade, quando lhe é imprimida uma orientação antissocial.

necessidade de um elemento intencional ou culposo da conduta⁴³⁷, embora reconhecesse que as hipóteses mais comuns seriam de atos intencionais⁴³⁸.

Uma concepção objetivista do abuso do direito veio a ser consagrada na Alemanha⁴³⁹. Em que pese inicialmente limitada às previsões de proibição do exercício de direito que só possa ter por escopo infringir um dano a outrem (§ 226, BGB) e à cominação do dever de indenizar a quem, atentando contra os bons costumes, infligir dolosamente um dano a alguém (§ 826, BGB), a sedimentação jurisprudencial e doutrinária realizada a partir de casos típicos de abuso foram relacionados a uma violação à boa-fé, como princípio geral de direito, em sua acepção objetiva⁴⁴⁰.

Tendo por fundamento o princípio da boa-fé, a teoria da proibição do *exercício inadmissível dos direitos* constituiria vedação objetiva, dispensada a presença de culpa. Assim, a violação à boa-fé no exercício de um direito gerava uma resposta do ordenamento para coibição, remoção ou ressarcimento dos efeitos do ato⁴⁴¹. A experiência alemã teria influenciado os ordenamentos suíço e grego. Desse último, por sua vez, foi extraído o texto do art. 334 do Código Civil Português, fonte de inspiração do art. 187 do Código Civil brasileiro⁴⁴².

No Brasil, ao contrário de outros ordenamentos estrangeiros, o ingresso do instituto no ordenamento se deu a partir da iniciativa legislativa e de escassos esforços doutrinários, em virtude da timidez verificada na aplicação jurisprudencial⁴⁴³. Sua recepção se iniciou por intermédio da interpretação doutrinária, *a contrario sensu*, do art. 160, I, do Código Civil de 1916, que teve como fonte a doutrina de Saleilles, o qual já tinha no abuso do direito uma concepção objetiva, fundada no desvio da finalidade do ato⁴⁴⁴.

⁴³⁷ MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 92.

⁴³⁸ JOSSERAND, Louis. *De l'abus des droits*. Paris: Aruthur Rousseau Éditeur, 1905. p. 51 e 54.

⁴³⁹ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 58-59.

⁴⁴⁰ CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 686-690 e 694-695.

⁴⁴¹ CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 686 et seq.

⁴⁴² ⁴⁴³ MARTINS-COSTA, Judith. Os avatares do abuso do direito e o rumo indicado pela boa-fé. In: DELGADO, Mario Luiz; ALVES, Jônes Figueiredo. *Questões controvertidas: Parte Geral do Código Civil*. São Paulo: Método, 2007. p. 2.

⁴⁴⁴ “O brasileiro, art. 160, I, refere-se ao exercício irregular do direito. É a doutrina de Saleilles. O exercício anormal do direito é abusivo. A consciência publica reprovava o exercício do direito do indivíduo, quando contrário

Apesar dos comentários de Clóvis Beviláqua e do escólio de Pedro Baptista Martins e Jorge Americano acerca da base puramente objetiva da norma, as raras decisões judiciais sobre o tema ainda exigiam uma intenção emulativa ou culpa na sua configuração. Além disso, subordinada à regra de responsabilidade do art. 159, foi caracterizada tendo como única medida eficaz uma *eficácia indenizatória*. Por tais razões, relata Judith Martins-Costa que, às vésperas do Código de 2002, o instituto ainda se mostrava figura tímida e de pouca aplicação no ordenamento brasileiro⁴⁴⁵.

Por meio da norma semanticamente aberta⁴⁴⁶ do art. 187, o Código Civil introduziu no ordenamento uma nova espécie de ilícito objetivo, alinhada à evolução histórica do instituto. A ilicitude, nessa espécie, reside propriamente no modo de exercício das prerrogativas. Como descreve António Menezes Cordeiro, refere-se a uma “atuação humana estritamente conforme com as normas imediatamente aplicável, entretanto que, tudo visto, se apresenta ilícita por contrariedade ao sistema, na sua globalidade”⁴⁴⁷. Segundo Pedro Baptista Martins, trata-se, por ilícito, o exercício que implica uma *ruptura no equilíbrio de interesses* que a ordem jurídica busca assegurar por meio da permissão em que consiste o direito outorgado ao titular⁴⁴⁸. Essa noção de equilíbrio de interesses é essencial ao direito de voto na recuperação judicial.

Propondo uma sistematização das situações englobadas pela fórmula, Jorge Manuel Coutinho de Abreu classificou como abusivas as hipóteses de (i) atos emulativos, que visam apenas a prejudicar outrem, (ii) exercício de um direito do qual não resulte vantagem para o titular e resulte desvantagem a terceiro e (iii) exercício de um direito que enseje utilidades para o titular e “desutilidades” para um terceiro⁴⁴⁹. A última dependeria da ponderação dos interesses

ao destino econômico e social do direito, em geral”. (BEVILÁQUA, Clóvis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil Comentado*. v. 1. 4. ed. Rio de Janeiro: Livraria Francisco Alves, 1931. p. 426).

⁴⁴⁵ MARTINS-COSTA, Judith. Os avatares do abuso do direito e o rumo indicado pela boa-fé. In: DELGADO, Mario Luiz; ALVES, Jônes Figueiredo. *Questões controvertidas: Parte Geral do Código Civil*. São Paulo: Método, 2007. p. 12. Para uma análise histórica da aplicação do instituto no Brasil, ver: MARTINS, Pedro Baptista. *O abuso do direito e o ato ilícito*. 3. ed.. Rio de Janeiro: Forense, 1997.

⁴⁴⁶ LAUTENSCHLÄGER, Milton Flávio de Almeida Camargo. *Abuso do direito*. São Paulo: Atlas, 2007. p.51.

⁴⁴⁷ CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Litigância de Má Fé, Abuso do Direito de Acção e Culpa "In Agendo"*. 3. ed., aum. e atual. Coimbra: Almedina, 2014. p. 75.

⁴⁴⁸ MARTINS, Pedro Baptista. *O abuso do direito e o ato ilícito*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1997. p. 170-171.

⁴⁴⁹ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983. p. 44-45.

tutelados em cada caso, conforme valores, princípios e máximas que compõem a unidade conceitual e valorativa do ordenamento⁴⁵⁰.

Em que pese o texto do art. 187 não prever a possibilidade de anulação de deliberações tomadas com votos abusivos⁴⁵¹, o tratamento do ato ilícito em separado da responsabilidade civil, ao contrário do antigo art. 159 Código de 1916, possibilitou uma compreensão mais adequada do abuso como ilícito objetivo não necessariamente vinculado a uma eficácia indenizatória⁴⁵². Assim, o caráter de cláusula geral de controle de legalidade no exercício dos direitos, desvinculada da regra de responsabilidade, permite concluir que sua constatação autoriza a aplicação da variedade de tutelas que o direito disponibiliza. No caso do exercício do direito de voto, a tutela está usualmente ligada a uma condição ineficazante⁴⁵³ ou invalidante do voto, que, por sua vez, pode afetar ou não a deliberação tomada⁴⁵⁴, sem prejuízo de eventual responsabilidade civil, se preenchidos os demais requisitos legais.

No direito português, António Menezes Cordeiro, vislumbrando no art. 334 do Código Português reflexo da construção dogmática alemã, afirma que a boa-fé objetiva e as subfiguras dela decorrentes teriam substituído o instituto do abuso concebido na França como figura autônoma⁴⁵⁵. Entre nós, Judith Martins-Costa compartilha do entendimento de que o art. 187 do Código Civil rompeu com a tradição francesa e adotou uma concepção germânica, reduzindo a norma à materialização da boa-fé em sua função de limitação do exercício dos direitos⁴⁵⁶.

⁴⁵⁰ LAUTENSCHLÄGER, Milton Flávio de Almeida Camargo. *Abuso do direito*. São Paulo: Atlas, 2007. p. 49-51.

⁴⁵¹ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 192.

⁴⁵² MARTINS-COSTA, Judith. Os avatares do abuso do direito e o rumo indicado pela boa-fé. In: DELGADO, Mario Luiz; ALVES, Jônes Figueiredo. *Questões controvertidas: Parte Geral do Código Civil*. São Paulo: Método, 2007. p. 524-525. Não obstante, em que pese já superada pela doutrina, a presença formal dos elementos de culpa e dano na estrutura formal do enunciado do ato ilícito representa mais um entrave à concepção objetiva do abuso do direito, como se vê em: THEODORO JÚNIOR, Humberto. *Comentários ao novo Código Civil*. v. 3, t. 2. Rio de Janeiro: Forense, 2003. p. 118-119.

⁴⁵³ MARQUES, Cláudia Lima. Prefácio. In: MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 11.

⁴⁵⁴ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 193.

⁴⁵⁵ CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 706

⁴⁵⁶ Sobre essa posição, ver: MARTINS-COSTA, Judith. Os avatares do abuso do direito e o rumo indicado pela boa-fé. In: DELGADO, Mario Luiz; ALVES, Jônes Figueiredo. *Questões controvertidas: Parte Geral do Código Civil*. São Paulo: Método, 2007. p. 543.

Diversamente, outros autores⁴⁵⁷ separam os campos operativos do abuso do direito e da boa-fé, reconhecendo um espaço próprio para a teoria do abuso do direito na atualidade. Nessa linha, o abuso do direito é noção mais ampla que a boa-fé limitadora do exercício de direitos, na medida em que engloba também violações aos bons costumes e à finalidade do direito. Ao mesmo tempo, também a boa-fé atua de forma mais ampla que o abuso, compreendendo funções outras que não apenas a de limitação do exercício de direitos⁴⁵⁸.

Nessa visão, o fundamento dogmático da regularidade do exercício de direitos residiria, em vista de sua funcionalidade, na tutela da confiança nas relações jurídicas, ligada à proteção das expectativas legítimas dos sujeitos, como forma de coordenação do convívio social⁴⁵⁹. Observa-se que, também para os autores que fundamentam a proibição do exercício inadmissível exclusivamente na boa-fé, esta função eficaz da boa-fé estaria relacionada à tutela das legítimas expectativas⁴⁶⁰.

Independentemente do entendimento do abuso do direito como efeito da boa-fé ou como categoria autônoma, tem-se espécie de ilicitude objetiva. Outrossim, é consenso que a norma do art. 187 não se confunde com uma função de criação de deveres especiais da boa-fé⁴⁶¹. O controle do exercício dos direitos não atua, portanto, como a norma do art. 422. Enquanto na última se vislumbra uma atuação positiva do princípio, impondo deveres positivos de comportamento não legislados, a norma do art. 187 apresenta caráter de *contorno negativo*⁴⁶²,

⁴⁵⁷ SCHREIBER, Anderson. *A proibição do comportamento contraditório: tutela da confiança e venire contra factum proprium*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 75 et seq.; MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013; MARQUES, Cláudia Lima. Prefácio. In: MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 15; ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983. p. 151-153.

⁴⁵⁸ SCHREIBER, Anderson. *A proibição do comportamento contraditório: tutela da confiança e venire contra factum proprium*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 76.

⁴⁵⁹ MARQUES, Cláudia Lima. Prefácio. In: MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 11 e 15.

⁴⁶⁰ Nesse sentido: MARTINS-COSTA, Judith. Os avatares do abuso do direito e o rumo indicado pela boa-fé. In: DELGADO, Mario Luiz; ALVES, Jônes Figueiredo. *Questões controvertidas: Parte Geral do Código Civil*. São Paulo: Método, 2007. p. 27.

⁴⁶¹ MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 609 et seq.

⁴⁶² MARTINS-COSTA, Judith. Os avatares do abuso do direito e o rumo indicado pela boa-fé. In: DELGADO, Mario Luiz; ALVES, Jônes Figueiredo. *Questões controvertidas: Parte Geral do Código Civil*. São Paulo: Método, 2007. p. 29. Bruno Miragem afirma que o abuso do direito seria responsável por contornos negativos e positivos. Porém, por contornos positivos, o autor alude que, se a norma estipula uma conduta que é considerada inadmissível, *a contrario sensu*, está também estabelecendo critérios da conduta que é admissível (MIRAGEM,

estabelecendo modos de exercício de direitos que configuram ato ilícito, por violarem manifestamente *standards* de conduta.

Por fim, este controle judicial sobre o voto com base na teoria do abuso do direito realiza-se materialmente⁴⁶³. Primeiro, porque, como examinado, o abuso do direito é espécie de ilicitude que se configura apenas *in concreto*, o que depende do exercício efetivo do direito, consoante decidido na recuperação judicial da *OGX*⁴⁶⁴. Segundo, porque não se trata propriamente de um conflito de interesses formal⁴⁶⁵ que restrinja o exercício de um direito próprio da condição de credor, o que está regulado, por meio da vedação *ex ante* do voto, pela norma do art. 43 da Lei nº 11.101/05.

De tudo o que foi examinado, a proposição parcial deste subcapítulo aponta: a inaplicabilidade das normas específicas de direito societário na regulação direta do exercício do direito de voto na recuperação judicial; a aplicabilidade direta da norma do art. 187 do Código Civil; a identificação do art. 187 como espécie de ilícito objetivo, fundada no exercício irregular ou disfuncional do direito; a distinção da função da boa-fé nos limites do exercício jurídico (art. 187) para a função de imposição de deveres positivos (art. 422); o caráter material do controle (diferente de um conflito formal que implique impedimento prévio); e o reconhecimento de uma consequência invalidante do voto abusivo.

Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013).

⁴⁶³ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 192. Sobre a diferença entre os conflitos de interesses formal e material, ver: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993. p. 75 *et seq.*

⁴⁶⁴ RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Agravo de instrumento nº 0044890-34.2014.8.19.0000, Décima Quarta Câmara Cível, Relator Des. Gilberto Campista Guarino, julgado em 22.10.2014.

⁴⁶⁵ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, 2007. p. 190.

II - CONTORNOS JURÍDICOS DO MODELO DO CONTROLE JUDICIAL DO EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO

Na primeira parte desta dissertação, foram examinados os fundamentos práticos e os fundamentos teórico-dogmáticos do controle judicial aplicado sobre o exercício do direito de voto pelos credores nesse campo específico da recuperação judicial, desde uma análise tópica de grupos de casos de intervenção judicial, com ênfase na identificação dos principais problemas fáticos enfrentados e dos fundamentos do controle exercido, até a definição do regime jurídico aplicável, revelando a aplicabilidade da cláusula geral do art. 187 do Código Civil e da norma específica do art. 58, § 1º, da Lei de Falências e Recuperação de Empresas.

Conforme exposto, os dois fundamentos principais identificados nas decisões dos Tribunais analisadas no primeiro capítulo correspondem, em certa medida, às duas disciplinas jurídicas de regime trabalhadas no segundo capítulo da primeira parte do estudo. De um lado, a preocupação com a legalidade da conduta dos credores no exercício do direito de voto, com eficácia indenizatória e também invalidante, tem seu regime jurídico delimitado na norma do art. 187 do Código Civil. De outro, a operabilidade do sistema recuperacional na seara dos votos e deliberações encontra mecanismo de intervenção judicial no *cram down* brasileiro.

A compreensão dos fundamentos permite que a análise seja deslocada para os pormenores dessas duas formas de intervenção judicial. Assim, em que pese a relevância dos fundamentos do controle judicial, em contraposição à primeira parte do trabalho, esta segunda parte é dedicada à investigação dos contornos jurídicos e limites do controle na incidência das normas identificadas como aplicáveis. Tais contornos serão dados pela definição de uma moldura normativa e, a partir desta, pela construção de critérios que orientem a aplicação de um controle coerente e compatível com os objetivos do instituto, sua estrutura, sua funcionalidade e com a funcionalidade do voto nesse contexto.

A) Análise crítica: formas de controle judicial nos votos e nas deliberações

Identificada a base jurídico-normativa do controle de licitude do direito de voto a partir da cláusula geral do art. 187 do Código Civil, em paralelo ao mecanismo específico de

intervenção judicial no resultado da deliberação para concessão da recuperação apesar do veto de uma ou duas classes, disposto no art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05 (*cram down* brasileiro), cabe examinar, em grandes vetores, os “contornos” jurídicos de cada uma das formas de controle (intervenção) judicial nos votos e nas deliberações.

Nesse compasso, inicia-se por uma análise crítica dos “perfis explicativos”⁴⁶⁶ do fenômeno do abuso do direito no exercício específico do voto pelos credores no processo de recuperação judicial, dando contornos a um *controle de legalidade* da conduta dos credores. Em um segundo momento, complementa-se com a análise crítica do denominado *cram down* brasileiro, tanto de seus contornos na operabilidade do instituto quanto de sua influência em um movimento de alargamento do controle judicial pelos Tribunais. A ordem em que a abordagem é realizada nessa dissertação representa a ordem de apreciação pelo órgão judicial, em que a avaliação da licitude do voto deve anteceder a apuração dos quóruns deliberativos.

A.1 – Controle de licitude do voto: fim social ou econômico, boa-fé e bons costumes no direito de voto dos credores

Consoante examinado, a cláusula geral de ilicitude do modo de exercício dos direitos estabelece três elementos balizadores para controle da regularidade no seu exercício, quais sejam, o fim econômico ou social do direito, a boa-fé e os bons costumes. Trata-se de instrumentos de sistematização⁴⁶⁷ dos casos de inadmissibilidade do exercício de direitos, não tendo por objetivo formatar uma norma fechada ou uma aplicação dedutiva, mas instituir parâmetros amplos estruturais na identificação das situações de ilicitude⁴⁶⁸.

Devido a seu caráter de moldura geral, a pura e simples transposição automática de uma aplicação historicamente revelada no âmbito do direito civil para o direito da empresa em crise poderia ensejar grave incompatibilidade com os interesses tutelados no esquema jurídico da

⁴⁶⁶ É o que, metodologicamente, norteia também o trabalho de António Menezes Cordeiro, após traçar os fundamentos dogmáticos históricos do exercício jurídico inadmissível no ordenamento português: “Há, pois, que indagar como se entende, em si, o abuso do direito, enquanto categoria unitária. A tarefa está facilitada por se conhecer já a evolução histórica do instituto e os parâmetros que norteiam a sua função actual. Equacione-se, apenas, em grandes vetores, os perfis explicativos do fenómeno” (CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 861).

⁴⁶⁷ LAUTENSCHLÄGER, Milton Flávio de Almeida Camargo. *Abuso do direito*. São Paulo: Atlas, 2007. p. 96.

⁴⁶⁸ CORDEIRO, António Manuel Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 861.

recuperação judicial. Isso porque a ilicitude no modo de exercício dos direitos, como norma de tutela da confiança e coordenação da paz social, remete a violações das legítimas expectativas dos envolvidos naquela relação específica.

Por expectativa legítima, entende-se uma questão fática (expectativa) qualificada por uma norma jurídica que tutela o interesse em que se funda a expectativa⁴⁶⁹. Nessa toada, as relações jurídicas no direito da empresa em crise são informadas pelo contexto funcional exposto no início desta dissertação, envolvendo escassez de recursos e credores com interesses heterônomos e com capacidade negocial distinta, sob um prisma de justiça distributiva. Corolário lógico, os interesses jurídicos tutelados não são necessariamente coincidentes em relações de direito civil, consumeristas e empresariais, quanto mais em um regime jurídico de crise da empresa, que afeta inclusive a forma de exercício das prerrogativas das partes.

As expectativas de um sócio com relação à conduta de outro sócio em direção à consecução de um objeto social comum não são as mesmas que as de um empresário adquirente de máquina industrial frente ao fabricante vendedor, que, por sua vez, diferem das expectativas do devedor em recuperação judicial que formula proposta de pagamento em condições distintas das contratadas com o credor. É o conjunto de elementos de ordem histórica, social, valorativa e normativa que confere um conteúdo preceptivo diferenciado à adequada aplicação controle do exercício do direito de voto na recuperação judicial⁴⁷⁰.

A partir disso, torna-se indispensável a análise das balizas trazidas pelo art. 187 no contexto específico do direito de voto do credor na recuperação judicial da empresa⁴⁷¹, a fim de responder a três indagações: quais os fins econômico e social do direito de voto do credor no processo de recuperação judicial; qual a medida de boa-fé aplicável às relações entre credores e entre credores e devedor; e, por fim, quais condutas podem se exigir do voto do credor com base na figura dos bons costumes.

Fim social ou econômico do direito de voto

⁴⁶⁹ BRANCO, Gerson L. C. A proteção das expectativas legítimas derivadas das situações de confiança: elementos formadores do princípio da confiança e seus efeitos. *Revista de Direito Privado*, n. 12, out-dez. 2002. p. 173.

⁴⁷⁰ BRANCO, Gerson L. C. Autonomia dos credores na recuperação judicial e autonomia privada: primeiras observações sobre um estudo comparativo. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 9, out.-dez. 2016. p. 213.

⁴⁷¹ Tarefa esta que se encontra possível, nesse momento, em virtude da análise já realizada acerca dos objetivos e vetores do modelo recuperacional no Brasil, do papel da autonomia dos credores nesse modelo e da funcionalidade do voto dos credores nesse contexto.

Como primeira baliza, o limite imposto pelo *fim social ou econômico* do direito reflete o reconhecimento do aspecto finalístico do ordenamento identificado por Norberto Bobbio⁴⁷². Segundo Pietro Perlingieri, a toda noção jurídica corresponde uma estrutura e uma função, sendo esta funcionalidade determinante na individuação do conjunto de cláusulas, preceitos, prerrogativas e atribuições que a disciplinam⁴⁷³. Dentre os pilares estruturais do Código Civil, elaborado em contraposição a um viés individualista e fechado oitocentista⁴⁷⁴, o reconhecimento de um fim social como parâmetro normativo representa a concretização do valor da *socialidade*⁴⁷⁵, compreendendo ligação entre a dimensão social e a função do instituto.

O fim de um direito consiste no destino para o qual deve ser utilizado pelo titular. Nessa medida, a finalidade do direito remete ao cumprimento de uma *função*⁴⁷⁶ e à tutela de um *interesse*⁴⁷⁷, ressaltando seu caráter instrumental dentro do esquema jurídico, a demandar uma análise teleológica⁴⁷⁸. O direito de voto dos credores, assim, possui um fim e uma função inerentes, visando à tutela de determinado interesse jurídico dentro da estrutura que integra, os quais definem o seu campo operativo e seus contornos⁴⁷⁹ internos⁴⁸⁰ de licitude no seu modo de exercício.

⁴⁷² BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*. trad. Daniela Beccaccia Versani. Barueri: Manole, 2007. *passim*. Nas palavras de Carlos Klein Zanini, “[s]e há um setor do conhecimento humano no qual se verificou grande resistência ao desaparecimento da concepção finalística, esse foi o da ciência jurídica”. (ZANINI, Carlos Klein. *A dissolução judicial da sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 78).

⁴⁷³ PERLINGIERI, Pietro. *Perfis do Direito Civil: introdução ao Direito Civil Constitucional*. trad. Maria Cristina de Cicco. 3. ed., rev. e ampl.. Rio de Janeiro: Renovar, 2002. p. 116-117.

⁴⁷⁴ Sobre este viés do Código, ver: REALE, Miguel. *História do Novo Código Civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 37-42.

⁴⁷⁵ BRANCO, Gerson L. C. *Função Social dos Contratos: interpretação à luz do Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 107-108 e 137 *et seq.* Distinguem-se, ainda nesse ponto, as noções de socialidade e solidariedade (BRANCO, Gerson L. C. Solidariedade social e socialidade na disciplina da liberdade contratual, *Revista do Instituto de Direito Brasileiro*, São Paulo, Ano 1, nº 1, p. 113-142, 2012).

⁴⁷⁶ Conforme esclarece Gerson Branco, “função” e “finalidade não são noções absolutamente idênticas. Enquanto a função busca descrever o caráter instrumental do modelo, a finalidade descreve os próprios fins para os quais o instrumento deve ser utilizado. No entanto, ambas estão vinculadas a um mesmo fenômeno, que é o estudo dos modelos jurídicos a partir das consequências. (BRANCO, Gerson L. C. *Função Social dos Contratos: interpretação à luz do Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 270-274).

⁴⁷⁷ Sobre a relação entre “fim” e “interesse”, ver: ZANINI, Carlos Klein. *A dissolução judicial da sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 101. Conforme esclarece Emilio Betti, toda relação é instrumento para tutela de determinados interesses. (BETTI, Emilio. *Teoria Geral das Obrigações*. trad. Francisco José Galvão Bruno. Campinas: Bookseller, 2006. p. 32-33).

⁴⁷⁸ BRANCO, Gerson L. C. *Função Social dos Contratos: interpretação à luz do Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 270-274. O que se busca, nessa análise, não é senão “para que coisa o direito serve”.

⁴⁷⁹ Mais do que mera “limitação”, o fenômeno é de “funcionalização”, com aspecto promocional de um papel. (MENEZES, Maurício Moreira. Função sócio-econômica da empresa em recuperação judicial. *Revista Semestral de Direito Empresarial – RSDE*. Rio de Janeiro, n. 1, p. 49-86, jul.-dez. 2007). Este papel é que delinea contornos e, portanto, um limite interno.

⁴⁸⁰ MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., rev., atual. e ampl.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 151.

Uma primeira explicação possível à funcionalidade do direito de voto no processo de recuperação judicial trabalhada na doutrina é fornecida pelos objetivos perseguidos pelo instituto. Tendo por base o art. 47 da Lei de Falência e Recuperação de Empresas, se a recuperação judicial de empresas tem como *pedra de toque* a preservação da empresa, em razão de sua função social, os direitos ostentados pelos envolvidos nesse processo supostamente deveriam ser exercidos de forma a promover a função social da empresa, o que incluiria o direito de voto pelo credor. Nessa hipótese, o exercício do voto contrário à função da social da empresa a ser preservada o tornaria irregular⁴⁸¹.

Como visto, na recuperação judicial da *NTL Têxtil Ltda.*⁴⁸², o Tribunal entendeu que a “posição excessivamente individualista” do único credor da classe “seria claramente incompatível com a função pública do instituto da recuperação da empresa”. De acordo com a decisão, ante a impossibilidade fática de preenchimento dos quóruns legais de aprovação, o magistrado estaria autorizado a reputar o voto abusivo com base no art. 47 da Lei nº 11.101/05, “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”.

Nessa linha, o acórdão parece ter considerado que o voto deveria observar a finalidade de promoção da função social da empresa. Jorge Lobo⁴⁸³ aduz que, assim como o magistrado, também os credores devem adotar, no exercício do voto, uma ponderação dos fins de salvamento da empresa, manutenção dos empregos e satisfação dos créditos, a partir de um critério de razoabilidade ou proporcionalidade. Ou seja, entendida a preservação da empresa sob a perspectiva da harmonização dos interesses envolvidos na crise, na visão do autor, seria ela o fim a ser observado no voto. O exercício do voto deveria, portanto, conter uma preocupação com a harmonização dos interesses em jogo.

Posição semelhante parece ter sido defendida por Álvaro A. C. Mariano em sua tese de doutoramento, na qual afirma que o art. 47 funcionaliza o direito de voto não apenas conforme

⁴⁸¹ Possibilidade aventada em: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 70-71.

⁴⁸² SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de instrumento nº 649.192-4/2-00, Rel. Des. Romero Ricupero, julgado em 18.08.2009.

⁴⁸³ LOBO, Jorge. Da Recuperação Judicial. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 183-184.

os interesses pessoais, mas também em atendimento à função social da empresa⁴⁸⁴. Por outro lado, para o autor, a preservação da empresa não possuiria relação com a aprovação ou rejeição do plano, pois o novo paradigma principiológico do sistema inseriu também na falência a finalidade de atendimento à função social da empresa⁴⁸⁵, o que nem sempre seria alcançado pela reorganização⁴⁸⁶.

No entanto, tal explicação implicaria sobrepor os objetivos da recuperação judicial como um todo à funcionalidade específica do direito de voto, como parte da estrutura que compõe o instituto da recuperação, atribuindo ao voto objetivos que pertencem ao esquema jurídico recuperacional como um todo⁴⁸⁷. Partindo da definição do princípio da preservação da empresa pela promoção procedimental de um ambiente negocial, não há como se atribuir ao direito de voto uma função de proteção de interesses do devedor ou de outros interessados na empresa (empregados, sócios, fornecedores, etc.). Em contraponto à existência de mecanismos específicos de promoção da função social da empresa (*stay period*, manutenção do devedor no controle da empresa, dentre outros), o direito de voto é ferramenta conferida aos credores para equilíbrio das posições negociais⁴⁸⁸.

Com efeito, a atribuição ao voto de uma finalidade de tutelar a função social da empresa implicaria desequilibrar⁴⁸⁹ a balança de interesses que compõe o ambiente negocial

⁴⁸⁴ MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 296.

⁴⁸⁵ O Superior Tribunal de Justiça, no julgamento do REsp 844.279/SC, decidiu que, apesar da decretação da falência, face à autorização para continuidade da atividade em vista da manutenção dos empregos e demais benefícios, deveria ser autorizada a adesão da Massa Falida em programa de parcelamento fiscal. (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 844.279, Relator: Min. Luiz Fux, publicado em 19.02.2009).

⁴⁸⁶ MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 297. O tema foi desenvolvido também por Adriana Pugliesi: PUGLIESI, Adriana Valéria. *Direito Falimentar e a Preservação da Empresa*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. *passim*.

⁴⁸⁷ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 72.

⁴⁸⁸ É que o propugna Gabriel Buschinelli: “Antes de exigir que o magistrado intervenha e que, a todo momento, concretize o princípio da função social da empresa em crise, é necessário ter em vista que a Lei de Recuperação e Falências já contempla e protege, de forma procedimental, diversos dos interesses mencionados no art. 47, independentemente de que seja ou não aprovado um plano de recuperação judicial”. E, adiante, complementa: “O princípio da função social da empresa em crise deve ser internalizado por meio de soluções procedimentais; não deve ser transposto de forma direta e tópica pelo magistrado no âmbito da avaliação de eventual abuso do direito de voto pelo credor”. (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 72-73).

⁴⁸⁹ Nesse sentido, Newton de Lucca faz alusão ao necessário equilíbrio entre a manutenção da unidade produtiva e a provável satisfação dos créditos. Ver: LUCCA, Newton de. O Abuso do Direito de Voto do Credor na Assembleia Geral de Credores Prevista nos Arts. 35 a 46 da Lei 11.101/2005. In: _____; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo; ANTONIO, Nilva M. L. (Coord.). *Direito recuperacional – Aspectos teóricos e práticos*. vol. 2. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 237. Por sua vez, Raphael Nehin Corrêa alude que as intervenções judiciais no voto dos credores, na forma em que têm sido realizadas, já estariam a “desbalancear” as negociações

proporcionado pela recuperação judicial. Nesse contexto se insere a capacidade de convencimento dos credores pelo devedor como elemento da racionalidade econômica do processo recuperacional⁴⁹⁰. Ademais, consoante aponta Sheila Cerezetti, seria extremamente difícil exigir que os credores, como agentes de mercado, ponderassem sobre os fins fixados pela lei quando do exercício do voto, sendo natural que busquem a melhor satisfação de seus interesses⁴⁹¹.

Dessa forma, se o direito de voto existe em função da finalidade para a qual foi instituído⁴⁹², seu fim identifica-se pela defesa dos interesses dos próprios credores⁴⁹³. Contudo, cabe indagar se seria todo e qualquer interesse do credor que estaria tutelado pelo voto. É comum na doutrina a referência a um *interesse comum* dos credores, noção de difícil precisão⁴⁹⁴, por alguns identificada pelo interesse individual do credor e por outros por um interesse da *comunhão* de credores. A controvérsia pode ser comparada, em certa medida, à histórica contraposição entre as teorias contratualistas e institucionalistas do interesse social no direito societário.

O viés institucionalista da Lei de Falências e Recuperação de Empresas fica nítido no princípio de preservação da empresa⁴⁹⁵. Com base nisso, segundo Marcelo Guedes e Marco Aurélio Freire Barreto, a criação da comunhão de credores teria sido a principal novidade do instituto da recuperação judicial, como ente despersonalizado que, apesar de sua gênese involuntária e de não ter patrimônio segregado, possui interesses distintos dos interesses individuais de seus membros. Nesse sentido, o controle de regularidade do exercício do voto

(CORRÊA, Raphael Nehin. Voto abusivo do credor ou abuso de direito do devedor? Uma análise crítica sobre a preservação da empresa economicamente viável em contraponto à preservação dos interesses do empresário (acionista controlador). *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*. São Paulo, v. 6, out.-dez. 2017).

⁴⁹⁰ Sobre os incentivos individuais de cada agente no processo de recuperação, ver: LISBOA, Marcos de Barros *et al.* A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 45-46.

⁴⁹¹ CEREZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 297.

⁴⁹² CRIPPA, Carla Smith de Vasconcellos. *O abuso de direito na recuperação judicial*. Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade Federal de São Paulo, São Paulo, 2013. p. 99.

⁴⁹³ Ver, por todos: MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 255.

⁴⁹⁴ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. A assembléia geral de credores na nova lei falimentar. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, 2005. p. 79.

⁴⁹⁵ Sobre o viés institucionalista na recuperação de empresas, ver: SALOMÃO FILHO, Calixto. Recuperação de Empresas e Interesse Social. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 47-48.

dar-se-ia mediante a constatação de conflito entre os interesses individuais particulares do credor e aquele interesse coletivo hierarquicamente superior⁴⁹⁶.

Assim, o reconhecimento da existência de um interesse supra individual da comunhão, análogo à posição da companhia com relação aos sócios⁴⁹⁷, implicaria admitir que a funcionalidade do direito de voto esteja relacionada também à satisfação de interesses dos demais credores, e não apenas ao interesse do credor votante. Não significa dizer que o interesse da comunhão corresponda à soma dos interesses dos membros, mas sim que, ainda que com eles não se confunda, o interesse da comunhão tem em consideração a totalidade dos interesses.

A concepção tem como pressuposto a ideia de que seria possível identificar um interesse próprio da comunhão. Ocorre que “o simples fato de os credores submetidos constituírem uma comunhão não significa que eles tenham, de fato, interesses alinhados”⁴⁹⁸. A relação que se estabelece entre os credores no processo de recuperação judicial consiste em uma *comunhão de interesses legal em abstrato*⁴⁹⁹ não voluntária, decorrente da incidência da norma sobre uma situação fática acidental⁵⁰⁰⁻⁵⁰¹: o fato de serem titulares de um direito de crédito contra um

⁴⁹⁶ NUNES, Marcelo Guedes; BARRETO, Marco Aurélio Freire. Alguns Apontamentos sobre Comunhão de Credores e Viabilidade Econômica. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 319-321.

⁴⁹⁷ NUNES, Marcelo Guedes; BARRETO, Marco Aurélio Freire. Alguns Apontamentos sobre Comunhão de Credores e Viabilidade Econômica. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 319.

⁴⁹⁸ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 108.

⁴⁹⁹ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 182. Considerando que os credores não são coproprietários de um mesmo direito, já que cada credor possui direito individual de crédito, a comunhão que se estabelece é *de interesses*, a partir da possibilidade de cada um dos integrantes influir na esfera jurídica dos demais (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 40). Essa também é a posição de Francesco Galgano na Itália, que vislumbra na comunhão de credores uma *comunione di interessi accidentale* (GALGANO, Francesco. *La forza del numero e la legge della ragione: storia del principio di maggioranza*. Bologna: Il Mulino, 2007. *passim*).

⁵⁰⁰ PUGLIESI, Adriana Valéria. Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas. *Revista do Advogado*, São Paulo, Ano XXXVI, n. 131, p. 7-20, out. 2016. p. 13

⁵⁰¹ O fato jurídico, constituído a partir da incidência da norma sobre determinado evento no plano fático, forma uma relação jurídica, da qual decorrem para as partes situações jurídicas subjetivas complexas, compostas por posições ativas e passivas. Sobre a incidência da norma e sua relevância na estrutura do direito subjetivo, ver: PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de direito privado*. Tomo V. Rio de Janeiro: Borsoi, 1955. p. 226.

mesmo devedor em crise na data do pedido de recuperação judicial que tenha seu processamento deferido⁵⁰².

A figura da comunhão de interesses não é nova no ordenamento brasileiro, tendo sido prevista no Decreto-lei nº 781/38 para debenturistas de uma mesma categoria de sociedades por ações. Seguindo construção de Jhering e Phillip Heck, a comunhão de interesses não necessariamente engloba interesses convergentes, podendo envolver também interesses divergentes⁵⁰³, como no caso dos credores, em que os interesses, pelo menos originalmente, são concorrentes na busca de satisfação de seus créditos. A heterogeneidade dos interesses dos membros da coletividade de credores, consoante apontado por Roberto Sacchi, é verificada no plano substancial, em consequência da heterogeneidade originária das características dos créditos, mas diferente desta⁵⁰⁴.

Esclarece Sacchi que essa heterogeneidade dos interesses, decorrente da estrutura aberta da coletividade e do caráter de organização heterodeterminada, não se confunde com a circunstância de algum credor possuir posição externa, como terceiro, frente ao devedor (v.g., na qualidade de fornecedor)⁵⁰⁵. Trata-se, no primeiro caso, de heterogeneidade inerente à condição de credor. Assim, presumir que o voto possa ser funcionalizado em torno de um interesse único institucional da comunhão de credores corresponderia a uma artificialidade⁵⁰⁶.

⁵⁰² O deferimento do processo da recuperação judicial é o “gatilho” que faz surgir a comunhão de credores, de modo que, na sua ausência, ainda não se tem formada essa comunhão sob o regime da Lei nº 11.101/05.

⁵⁰³ Phillip Heck inclusive prefere o termo “coligação de interesses”, gênero que abrangeria duas espécies, a comunhão de interesses *stricto sensu* e o conflito de interesses (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 36-37).

⁵⁰⁴ SACCHI, Roberto *Il principio di maggioranza nel concordato nell'amministrazione controllata*. Milano: Giuffrè, 1984. p. 305-309. De acordo com o autor, mesmo que teoricamente possa haver uma coletividade de credores apenas com interesses homogêneos face às características dos créditos, além de rara, essa circunstância excepcional não desqualifica a heterogeneidade dos interesses que é natural coletividade de credores, em contraposição a outras coletividades.

⁵⁰⁵ SACCHI, Roberto *Il principio di maggioranza nel concordato nell'amministrazione controllata*. Milano: Giuffrè, 1984. p. 307-308.

⁵⁰⁶ Nas palavras de Gerson Branco, “[e]mbora seja de vital importância o reconhecimento de valores coletivos e a existência de *um* ‘interesse dos credores’, não há como ‘institucionalizar’ o ‘credor’, pois é o seu interesse individual o motor indispensável para a preservação de princípios superiores do ordenamento, como o devido processo legal, o direito de propriedade, o direito de ação etc.” (BRANCO, Gerson L. C. O poder dos credores e o poder do juiz na falência e na recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 936, out. 2013. p. 48). Também para Francisco Satiro, “a preservação da empresa não é o objetivo final comum dos credores submetidos à recuperação judicial. Nem pode, portanto, servir de referência para seu voto”. (SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 110).

Em outra perspectiva, qualificar o fim do direito de voto pela tutela de interesses individuais particulares de cada credor poderia incluir nesse escopo também interesses estranhos à relação de crédito-débito. Essa seria a situação enfrentada nos grupos de casos de credores concorrentes e credores com interesse na falência ou na manutenção do devedor por razões alheias à condição de credor (capítulo “I.A”, supra), tendo como exemplo o caso do credor Shell do Brasil S/A na recuperação da *Varig Logística S/A*⁵⁰⁷.

O caso remete a um comportamento do credor tido como oportunista, que estaria a se utilizar da condição de credor e do direito de voto que lhe é atribuído em razão desta condição para exigir um benefício fundado em um interesse como terceiro, isto é, como fornecedor⁵⁰⁸. Na medida em que o voto seria condicionado ao recebimento de uma contrapartida *indevida*, esse vetor estaria a desviar o exercício do direito de voto de sua funcionalidade inerente, falseando o resultado da deliberação⁵⁰⁹.

Desta análise, observa-se que afastar o credor da tutela de seu interesse individual implicaria funcionalizar seu direito de voto com vistas a interesses externos⁵¹⁰, retirando-lhe instrumento de tutela do crédito e excluindo um vetor de incentivo do sistema negocial. Por outro lado, o *interesse comum* nada mais é do que o interesse dos credores no que possuem de comum, ou seja, a condição de credores. A funcionalidade do voto do credor é parte indispensável do esquema funcional da recuperação judicial⁵¹¹, estando intimamente relacionada à tutela do crédito que representa⁵¹². Dessa forma, o fim para o qual o direito de

⁵⁰⁷ Processo nº 0121755-70.2009.8.26.0100. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo, SP. Julgador Daniel Cárnio Costa, julgado em 05.10.2009.

⁵⁰⁸ Sobre o impacto negativo de comportamentos oportunistas nos custos de transação e, por conseguinte, na distribuição de riqueza, ver: SZTAJN, Rachel. Externalidades e custos de transação: a redistribuição de direitos no novo código civil. *Revista de Direito Privado*, v. 22, p. 250-276, abr.-jun. 2005.

⁵⁰⁹ Esta preocupação é externada em: SIMÃO FILHO, Adalberto. Interesses transindividuais dos credores nas assembleias-gerais e sistemas de aprovação do plano de recuperação judicial. In: DE LUCCA, Newton; ANTONIO, Nilma M. Leonardi (Coord.). *Direito recuperacional: aspectos teóricos e práticos*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 59).

⁵¹⁰ SACCHI, Roberto. Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza. *Il fallimento*, n. 9, p. 1063-1073, 2009. Consoante Moacyr Lobato de Campos Filho, “o credor, em princípio, vela por interesses que são seus, representados por um crédito impago e que vê, na recuperação judicial, um instrumento eficaz de realização desse mesmo crédito”. (CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato de. *Falência e recuperação*. Belo Horizonte: Del Rey, 2006. p. 144).

⁵¹¹ Gerson Branco vislumbra no interesse individual dos credores “o motor indispensável para a preservação de princípios superiores do ordenamento”. (BRANCO, G. L. C. O poder dos credores e o poder do juiz na falência e na recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 936, out. 2013. p. 46).

⁵¹² Relacionando o voto ao crédito que representa, Sheila Cerezetti defende inclusive que o credor enquadrado em mais de uma classe deve votar com cada crédito conforme o interesse daquela classe específica. Nesse sentido: CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 303.

voto é conferido ao credor qualifica-se funcionalmente pela satisfação dos interesses individuais do *credor enquanto credor*⁵¹³, e não enquanto terceiro⁵¹⁴.

Por fim, cumpre mencionar que as noções de fim social e econômico não são necessariamente idênticas, embora possam ser coincidentes ou sobrepostas em determinadas situações⁵¹⁵. Conforme magistério de José Reinaldo de Lima Lopes, “a economia assume apenas um aspecto isolado da racionalidade humana e desenvolve suas leis a partir deste *tipo*, o *homo economicus*”⁵¹⁶. Esta racionalidade econômica tem por objeto a maximização de ganhos e a mitigação de perdas, remetendo a uma noção de utilidade, de acordo com um critério de eficiência econômica⁵¹⁷. Já o fim social relaciona-se a um interesse da sociedade, diferente do interesse público ou coletivo. Isto é, trata-se da razão para a qual o direito foi instituído na regulação das relações sociais⁵¹⁸.

Parcela representativa da doutrina vislumbra na defesa do crédito a finalidade econômica do direito de voto e na concretização do princípio da preservação da empresa e promoção de sua função social o seu fim social⁵¹⁹. Não obstante, o fim social não se confunde

⁵¹³ Nesse sentido, ver, por todos: MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 254-255. Apesar de partir da aplicação análoga da lei societária, na sua adaptação à recuperação judicial, essa também é a conclusão de Eduardo Munhoz: “A transposição da teoria do conflito de interesses do direito societário para o direito falimentar implicaria, portanto, sérias modificações e limitações, ficando sua utilidade restrita às hipóteses em que o credor votasse na recuperação judicial não em vista do seu interesse na satisfação do crédito, mas em prol de um eventual outro interesse em relação ao devedor”. (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, 2007. p. 190).

⁵¹⁴ Essa posição está alinhada ao que afirma Roberto Sacchi, para quem as situações de conflito de interesses não surgem na heterogeneidade de interesses inerentes à condição de credores, mas sim no seio da heterogeneidade decorrente da circunstância de o credor ostentar uma posição de terceiro com relação ao devedor, casos em que o voto deveria ser afastado (SACCHI, Roberto *Il principio di maggioranza nel concordato nell'amministrazione controllata*. Milano: Giuffrè, 1984. p. 307-308 e 438).

⁵¹⁵ MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., ver., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 147. Em sentido contrário, no direito português, Coutinho de Abreu entende que seria melhor se o ordenamento se referisse simplesmente ao fim (função) do direito. (ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983. p. 67).

⁵¹⁶ LOPES, José Reinaldo de Lima. Raciocínio jurídico e economia. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 2, n. 8, out. 2004. Disponível em: <<http://bdjur.stj.jus.br/dspace/handle/2011/29104>>. Acesso em: 10 mai. 2017. p. 4.

⁵¹⁷ LOPES, José Reinaldo de Lima. Raciocínio jurídico e economia. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 2, n. 8, out. 2004. Disponível em: <<http://bdjur.stj.jus.br/dspace/handle/2011/29104>>. Acesso em: 10 mai. 2017. p. 8).

⁵¹⁸ MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., ver., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 149.

⁵¹⁹ CEREZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 300. Spinelli, Scalzilli e Tellechea, porém, admitem que essa finalidade social do direito de voto sujeita-se a temperamentos individuais (SCALZILLI,

com fim coletivo, podendo dizer respeito à tutela de um interesse individual, inclusive contra a coletividade⁵²⁰. Ademais, tendo em vista não haver hierarquia entre o fim econômico e o social, esta concepção igualmente ensejaria a atribuição ao credor de um dever de votar em vista de uma ponderação de interesses estranhos ao crédito, sobrepondo o objetivo da recuperação judicial ao fim do voto.

Sendo assim, como medida de utilidade e eficiência, pode se relacionar a finalidade econômica do voto à tutela do valor econômico do crédito. Já a finalidade social, relacionada à dimensão da socialidade, diz respeito ao cumprimento de uma função procedimental do instituto, de viabilizar um ambiente negocial desejado pela sociedade como forma de solução da crise empresarial. Em eventual situação de conflito, as perspectivas precisarão ser objeto de ponderação no caso concreto.

Boa-fé

O pilar da eticidade⁵²¹ no ordenamento jurídico opera como fundamento de valorização da lealdade e da boa-fé⁵²² das condutas, tendo como norte a proteção da confiança nas relações sociais⁵²³. Nesse sentido, sem prejuízo de suas múltiplas funções e aplicabilidades às relações jurídicas, a boa-fé apresenta um conteúdo normativo mínimo intimamente relacionado ao brocardo ciceroniano *honeste vivere*⁵²⁴, cuja eficácia é relacional ao contexto em que incide.

A boa-fé é elemento normativo do ordenamento que impõe ao exercício um limite externo. Como examinado, a boa-fé de que trata a norma de abuso do direito corresponde a uma função de controle do exercício de direitos, no que se distingue da função de colmatação de

João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 207).

⁵²⁰ MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilícitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., ver., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 149.

⁵²¹ Um dos três pilares da inserção de valores éticos (metajurídicos) no Código Civil de 2002, juntamente da socialidade e da operabilidade, segundo Miguel Reale (REALE, Miguel. *História do Novo Código Civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 37-42).

⁵²² Como reconhece a doutrina, a boa-fé mencionada no art. 187 é de cunho objetivo, não se referindo a um estado psíquico do agente (boa-fé subjetiva), mas sim a um aspecto normativo. Ver: THEODORO JÚNIOR, Humberto. *Comentários ao novo Código Civil*. v. 3, t. 2. Rio de Janeiro: Forense, 2003. p. 124; BOULOS, Daniel M. *Abuso do direito no novo código civil*. São Paulo: Método, 2006, p. 171.

⁵²³ MARTINS-COSTA, Judith. O Novo Código Civil Brasileiro: em Busca da "Ética da Situação". *Revista Cadernos do Programa de Pós-Graduação em Direito UFRGS*. Porto Alegre, v. 2, n. 4, jun. 2004. p. 610-611.

⁵²⁴ Os campos normativos da boa-fé objetiva: as três perspectivas do direito privado brasileiro. In: AZEVEDO, Antonio Junqueira de; TORRES, Heleno Taveira; CARBONE, Paolo (coord.). *Princípios do Novo Código Civil Brasileiro e Outros Temas: homenagem a Tullio Ascarelli*. São Paulo: Quartier Latin, 2008. p. 387-422.

lacunas e criação de deveres. Em sua função de controle do exercício dos direitos, a boa-fé fornece um limite negativo e um *standard* de comportamento à atuação humana, para o que se coliga com outros princípios informadores da relação.

Reputa-se ilícito, assim, o exercício de uma prerrogativa que não observe um padrão ético de conduta imposto pela boa-fé naquelas circunstâncias específicas, independentemente da consciência de ilicitude. Nesse cenário, tratando-se de *standard* de conduta fundado na tutela da confiança dos sujeitos no contexto de uma dada relação jurídica específica, há que se examinar seus reflexos e coligações nos âmbitos da *relação entre os credores e o devedor* e da *relação entre credores*, haja vista a natureza e os interesses tutelados em cada vínculo⁵²⁵.

No âmbito da *relação dos credores para com o devedor*, a natureza do vínculo está diretamente relacionada à natureza atribuída ao plano de recuperação judicial, sobretudo no que diz respeito à aplicabilidade ou não da boa-fé obrigacional (art. 422, CC), para além da função da boa-fé de controle do modo de exercício dos direitos (art. 187, CC). Com base em uma natureza negocial do plano, Vera Helena Franco Mello e Rachel Sztajn qualificaram-no como *negócio de cooperação*⁵²⁶, conferindo-lhe características do contrato plurilateral societário⁵²⁷. Na mesma linha, com esteio nas doutrinas de Judith Martins-Costa e de Clóvis do Couto e Silva, discutiu-se a deflagração da existência um princípio da cooperação entre credores e devedor no processo de recuperação judicial⁵²⁸.

Para quem defende sua existência no processo recuperacional, o princípio cooperativo teria como fundamento a boa-fé obrigacional⁵²⁹, a informar e polarizar o vínculo obrigacional com vistas a um “projeto comum”, que criaria um espaço de convergência de vontades

⁵²⁵ Gabriel Buschinelli igualmente traça análises separadas do que identificada com um “dever de lealdade” entre os credores e um dever de lealdade para com o devedor (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 74 e 77).

⁵²⁶ FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. *Falência e Recuperação da Empresa em Crise*. São Paulo: Elsevier, 2008. p. 234.

⁵²⁷ Sobre a qualificação do plano de recuperação como contrato plurilateral, ver: MENEZES, Maurício Moreira. O exercício da autonomia privada na recuperação judicial. *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*, v. 2, out.-dez., 2016.

⁵²⁸ BARUFALDI, Wilson Alexandre. *Recuperação Judicial: Estrutura e aplicação de seus princípios*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2017. p. 72.

⁵²⁹ PINTO, José Emilio Nunes. A arbitragem na recuperação de empresas. *Revista Jus Navigandi*, Teresina, ano 10, n. 780, 22 ago. 2005. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/7170>>. Acesso em: 15 mai. 2017. Também defende a incidência da boa-fé obrigacional na recuperação: PICCOLO, Antonio Angelo. *Natureza e Limites do Plano de Recuperação de Empresas (Aspectos jurídicos e econômicos)*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 117.

direcionadas precipuamente ao restabelecimento do devedor⁵³⁰, deixando credores e devedor de ocupar posições antagônicas e passando a ocupar posições complementares⁵³¹. A concepção é defendida através do arcabouço normativo típico do direito contratual, sobretudo a norma do art. 422 do Código Civil⁵³².

No entanto, sobre este aspecto, primeiramente, há que se ter presentes as diferentes repercussões do princípio nas distintas relações⁵³³. Não é propriamente que o princípio da boa-fé seja mais ou menos aplicável, em termos de intensidade, às relações empresariais e tampouco que exista uma boa-fé empresarial distinta da boa-fé no direito comum. Contudo, a diferença de repercussão se dá no processo de concreção da norma ao caso específico, em especial devido à circunstância de os *standards* de comportamento aceitos e as legítimas expectativas nas relações de direito empresarial serem distintos⁵³⁴.

⁵³⁰ “Portanto, não há como não se afirmar que a novel legislação se encontra plenamente alinhada com os princípios constitucionais e os que se encontram inscritos no Código Civil. Veja-se que, ao submeter todos os credores à recuperação judicial, a lei materializa o dever lateral de colaboração e de proteção a ser exercido pelos credores em relação ao devedor. Mais do que isso, o exercício dos direitos individuais previstos contratualmente sofrem limitação em nome do interesse coletivo expresso no princípio da função social. Por oportuno, vale mencionar que o instrumento que materializa a recuperação de empresas é o denominado Plano de Recuperação, ajuste celebrado entre o devedor e seus credores, de inegável natureza contratual”. (PINTO, José Emilio Nunes. A arbitragem na recuperação de empresas. *Revista Jus Navigandi*, Teresina, ano 10, n. 780, 22 ago. 2005. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/7170>>. Acesso em: 15 mai. 2017).

⁵³¹ “Esse enfoque evidencia que a necessidade de cooperação voluntária entre as partes vinculadas ao processo transcende os limites jurídicos e demanda uma convergência de vontades mais abrangente”. E complementa: “Em resumo: o princípio da cooperação determina que haja uma união, pautada pela boa-fé, confiança e lealdade em torno de um projeto comum que objetiva, em um primeiro momento, fazer com que o devedor se restabeleça. A sua eficácia é abrangente e pode ser verificada em dois enfoques: (I) pelo prisma jurídico: a cooperação unifica todos os deveres anexos às obrigações; (II) pelo prisma subjetivo: abrange a postura de todas as pessoas vinculadas à recuperação judicial em concreto, não obstante sua intensidade ser maior na relação entre o devedor e os seus credores”. (BARUFALDI, Wilson Alexandre. *Recuperação Judicial: Estrutura e aplicação de seus princípios*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2017. p. 77-78).

⁵³² “Os credores, ao exercerem seu direito de voto, participam do procedimento de formação da vontade coletiva da comunhão de credores, em que devem guardar, para com o devedor, os princípios da probidade e da boa-fé (CC, art. 422). Ademais, por conta do artigo 187 do CC, não podem os credores agir de forma contrária à função social e aos usos e costumes” (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 77).

⁵³³ TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. Os efeitos da constituição em relação à cláusula da boa-fé no Código de Defesa do Consumidor e no Código Civil. *Revista da EMERJ*. Rio de Janeiro, v. 6, n. 23, 2003. p. 150.

⁵³⁴ Sobre a variação dos *standards* de comportamento conforme o contexto de cada relação, Antonio Junqueira de Azevedo exemplificava, embora no âmbito do contrato, que “[s]e um sujeito vai negociar no mercado de objetos usados, em feira de troca, a boa-fé exigida de um vendedor não pode ser igual à de uma loja muito fina, de muito nome, ou à de outro negócio, em que há um pressuposto de cuidado”. (AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. 4. ed., atual. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 4). Ainda, especificamente sobre a boa-fé nas relações empresariais, ver: LUPION, Ricardo. *A boa-fé objetiva nos contratos empresariais: contornos dogmáticos dos deveres de conduta*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011. Diverge-se do autor no ponto em que menciona uma diferença de intensidade na aplicação da boa-fé nas categorias contratuais, o que nos parece se tratar mais de uma questão qualitativa decorrente do processo de aplicação no contexto contratual e das características da relação empresarial.

De todo modo, apenas as particularidades dos efeitos da aplicação da boa-fé objetiva nas relações empresariais não são suficientes para explicar a sua conformação no processo de recuperação judicial. Conforme o exposto no capítulo “I.B”, supra, não se tratando de contrato celebrado em ambiente puro de autonomia privada dos agentes, não se pode vislumbrar a incidência de uma norma de boa-fé objetiva (obrigacional) de acordo com os contornos em que construída e desenvolvimento no âmbito do direito das obrigações.

No âmbito do direito contratual puro, a polarização do vínculo obrigacional pelo adimplemento, com base no princípio da boa-fé, possui relevantes efeitos de ordem prática. Fundamenta, por exemplo, tutelas jurisdicionais específicas para efetivação do adimplemento *in natura*, protegendo o fim visado pelas partes. Da mesma forma, possibilita o instrumental necessário para distinção dogmática entre as hipóteses de obrigações alternativas e de inadimplemento deliberado com multa. Além disso, a própria disciplina das cláusulas penais no ordenamento brasileiro é influenciada por esta concepção dogmática, tanto no seu entendimento como alternativa em benefício do credor (e não do devedor, que está vinculado ao adimplemento) quanto na sua limitação ao valor da obrigação⁵³⁵. Todos estes desdobramentos servem para ilustrar que a disciplina contratual no direito brasileiro, fortemente informada pela boa-fé obrigacional, valoriza um dever de cooperação e protege as legítimas expectativas ao adimplemento, repudiando comportamentos oportunistas que rompem com o ideal de justiça comutativa que se encontra na base histórica do contrato.

Esse raciocínio característico ao direito contratual, se transposto para o âmbito da recuperação judicial, poderia ensejar a atribuição ao credor de um dever de agir em colaboração com a proposta unilateral do devedor⁵³⁶. Nos ensinamentos de Clóvis do Couto e Silva, a

⁵³⁵ Os três aspectos mencionados são extraídos da fundamentação desenvolvida por Juliana Krueger Pela ao analisar a impossibilidade de transposição automática, integral e indiscriminada de uma perspectiva normativa do fenômeno da *efficient breach* ao direito brasileiro. Ver: PELA, Juliana Krueger. Inadimplemento eficiente (*efficient breach* nos contratos empresariais). *Cadernos do Programa de Pós-Graduação em Direito UFRGS*. Porto Alegre, v. XI, n. 2, p. 77-88, 2016.

⁵³⁶ Sobre a possibilidade de o magistrado superar a negativa do credor por descumprimento deste dever, ver as considerações de Ricardo Negrão: “(...) propõe-se que o art. 56, § 4º, não obriga o Judiciário brasileiro a acatar passivamente rejeição que não guarde relação com pressupostos de constituição e de desenvolvimento válido e regular do processo ou de viabilidade econômica”. Para tanto, suscita hipóteses em que seria possível aferir esta ausência de relação entre a posição do credor e um dado objetivo de viabilidade do plano mesmo sem grande conhecimento técnico, quando, por exemplo, os credores rejeitam o plano por entenderem que excessivo volume de contratos em moeda estrangeira incapacitaria sua execução, mas documentos dos autos informam que o devedor não se obrigou em contratos dessa natureza. Assim complementa o autor: “Na recuperação judicial parece adequado afirmar que o julgador deva refletir acerca do sacrifício exigido dos credores par se alcançar a preservação da empresa, quesito que não pode ficar exclusivamente a cargo do interesse dos credores, sob pena de se sobrepor esta causa às outras de idêntica valoração legislativa, previstas no art. 47”. (NEGRÃO, Ricardo. *A eficiência do processo judicial na recuperação de empresa*. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 137).

posição das partes no vínculo contratual seria de cooperação em torno do objetivo comum do contrato (o “fim objetivo a que visam”)⁵³⁷, celebrado com vistas à concretização de uma função social típica⁵³⁸. Todavia, não parece compatível com a estrutura do processo de recuperação judicial a afirmação de que, em virtude da crise, ter-se-ia uma relação de cooperação polarizada pela preservação da empresa. A concretização normativa do valor da eticidade na recuperação judicial parece receber contornos distintos.

Em um cenário de crise da empresa, a escassez de recursos e o regime jurídico instalado indicam interesses específicos a serem tutelados. Disto decorrem a admissibilidade de comportamentos que poderiam ser entendidos como contrários à boa-fé contratual e a inadmissibilidade de condutas que poderiam ser regulares nos contratos. Em um olhar empírico, podem se mencionar os constantes litígios entre credores e devedor acerca da sujeição ou não de créditos ao plano de recuperação, em que as discussões não parecem condizentes com um dever de colaboração tipicamente contratual. Outra situação comum se refere à tomada de crédito no mercado por devedor às vésperas do pedido de recuperação judicial sem comunicar sua intenção à instituição de crédito: embora a conduta possa comprometer sua credibilidade não se verifica um tratamento normativo a este comportamento nos Tribunais ou na doutrina.

Sob o ponto de vista dos *players* que atuam como credores, tem-se, em plano de destaque, os credores trabalhistas e os credores empresários (instituições de crédito, fornecedores e outros integrantes da cadeia produtiva). No primeiro caso, os credores trabalhistas têm seus interesses individuais tutelados tanto em limitações ao conteúdo do plano recuperacional (art. 54 da Lei nº 11.101/05) quanto nos próprios objetivos do instituto, dentre os quais a manutenção dos empregos (art. 47 da Lei nº 11.101/05). A atribuição de um dever de cooperação com a recuperação no voto ao credor trabalhista poderia implicar o sacrifício de uma posição protegida por normas de ordem pública – mesmo porque nem a classe de credores trabalhistas possui interesses homogêneos⁵³⁹.

⁵³⁷ COUTO E SILVA, Clóvis V. do. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006. p. 33.

⁵³⁸ Sobre a tipicidade social dos contratos, ver os ensinamentos de Emílio Betti: “(...) e tipicidade social, como aquela que sempre preenche a finalidade de limitar e encaminhar a autonomia privada, mas opera mediante uma referência à valoração da consciência social concernente à realização da autonomia privada que, quando entendida pela ordem jurídica como correspondente a uma função socialmente útil, é por ela acolhida e tutelada” (BETTI, Emílio. *Teoria Geral das Obrigações*. trad. Francisco José Galvão Bruno. Campinas: Bookseller, 2006. p. 443).

⁵³⁹ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 108.

No caso dos credores empresários, esses igualmente são, em alguma medida, destinatários diretos da tutela à função social da empresa e indiretos da tutela do mercado, através da proteção do crédito⁵⁴⁰. Somam-se a isso, ainda, o ambiente de competitividade em que atuam, os deveres fiduciários de cuidado e diligência dos administradores⁵⁴¹ e o poder-dever do controlador para com a empresa, de viés institucional, distinto dos deveres dos sócios em geral. Por conta disto, a imposição de deveres positivos de agir em colaboração com devedor romperia com a funcionalidade das relações empresariais⁵⁴².

Desse modo, impor aos credores um dever de aceitar determinadas condições em prol de uma cooperação com a preservação da empresa viável desvirtuaria esse objetivo⁵⁴³. O exercício do voto sem obrigatoriedade de fundamentação faz parte da estrutura deliberativa das assembleias de credores⁵⁴⁴, não se vislumbrando nesse modelo recuperacional um dever positivo dos credores de, com base na boa-fé contratual, cooperar e colaborar com a aprovação de um plano de recuperação que busca justamente modificar o teor de um contrato ou de um dever de indenizar anteriores.

⁵⁴⁰ Sobre o objetivo do sistema de insolvências de tutela à circulação do crédito, ver: SZTAJN, Rachel. Notas sobre as assembleias de credores na lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, abr.-jun. 2005.

⁵⁴¹ Ricardo Lupion, ao tratar dos contratos empresariais, elucida os efeitos do reconhecimento dos padrões de cuidado e diligência dos administradores na empresa na mitigação dos devedores de conduta da empresa na relação contratual (LUPION, Ricardo. *A boa-fé objetiva nos contratos empresariais: contornos dogmáticos dos deveres de conduta*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011. p. 160-161). *Mutatis mutandis*, esta relevância pode ser vista também nas demais relações jurídicas no âmbito da empresa.

⁵⁴² LUPION, Ricardo. *A boa-fé objetiva nos contratos empresariais: contornos dogmáticos dos deveres de conduta*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011. p. 155-159.

⁵⁴³ “Se o objetivo do procedimento de recuperação judicial é a busca de soluções consensuais resultantes do exercício da autonomia privada pelo devedor e pelos credores, tal resultado deve ser decorrente da análise do credor acerca da viabilidade do devedor. A afirmação de que os credores estariam sujeitos a um dever de aceitar alterações a seu crédito para alcançar uma solução recuperacional não parece consentânea com esse objetivo”. (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 77). Antonio Angelo Picolo afirma a aplicabilidade do princípio da boa-fé obrigacional na recuperação judicial, porém, ao descrever a sua forma de atuação na relação, limita-se a um critério de “razoabilidade” da conduta (PICCOLO, Antonio Angelo. *Natureza e Limites do Plano de Recuperação de Empresas (Aspectos jurídicos e econômicos)*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 117).

⁵⁴⁴ BRANCO, Gerson L. C. Autonomia dos credores na recuperação judicial e autonomia privada: primeiras observações sobre um estudo comparativo. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 9, p. 207-222, out.-dez. 2016. Em sentido distinto, no caso específico do credor único na classe, para Alberto Camiña Moreira, da responsabilidade inerente ao poder desse credor decorreria uma obrigação específica, a de fundamentar o voto contrário à recuperação. A necessidade de justificativa do voto, na visão do autor, adviria ainda da função social do direito de propriedade do crédito, como dever positivo de prestação de informação derivado da boa-fé contratual. Ver: MOREIRA, Alberto Camiña. *Abuso do credor e do devedor na recuperação judicial*. In: CERZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 189.

Nas palavras de Gabriel Buschinelli, “[o] princípio fundamental é de que, se a motivação egoística do credor fosse suficiente para considerar o voto como proferido de má-fé, poucos votos, ou talvez nenhum, passariam no teste”⁵⁴⁵. Nesse sentido, da análise das decisões judiciais realizada no capítulo “I.A”, supra, não foram identificados propriamente deveres positivos dos credores no exercício do voto para avaliação da licitude deste exercício.

Ao invés disto, o estudo dos casos revela o reconhecimento de deveres negativos e deveres para com o procedimento. Deveres negativos no sentido de vedação de uma conduta desleal e danosa, como no caso *MacLEOD Company Inc.*⁵⁴⁶ nos Estados Unidos; e deveres para com o procedimento no sentido de não se obstar injustificadamente o procedimento instituído pelo modelo de recuperação judicial, como constou da sentença da caso *Grupo Schahin*⁵⁴⁷, em que, por trás dos fundamentos invocados, vislumbra-se uma preocupação com uma possível atitude sistemática de instituições financeiras contrariamente ao instituto como um todo, independentemente de uma avaliação mais criteriosa.

Nos deveres para com o procedimento, identificam-se um *dever de renegociar* e um *dever de boa-fé processual*. O primeiro, ainda sem muita clareza quanto a seu conteúdo normativo, operaria no plano do direito material, sujeitando o credor aos ditames negociais que o processo impõe e englobando deveres de ouvir e responder com seriedade às propostas do devedor⁵⁴⁸. Os efeitos do descumprimento deste dever ainda são desconhecidos e pouco estudados, havendo por vezes fundamentado o exercício de um controle judicial sobre o voto (casos do *Grupo Schahin*, da *Avam Transportes e Serviços Agrícolas Ltda.* e da *Stell Comércio e Soluções em Telecomunicações Ltda.*), geralmente acompanhado de outros fundamentos, como um interesse externo do credor, uma análise de custo-benefício da recuperação ou uma posição de controle da votação do credor.

⁵⁴⁵ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Cessão de crédito na recuperação judicial. In: CERZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 311-347. p. 346.

⁵⁴⁶ In re MacLEOD, 63 B.R. 654 (1986), p. 655

⁵⁴⁷ Processo nº 1037133-31.2015.8.26.0100, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais, Foro Central da Comarca de São Paulo, julgado em 21/03/2016.

⁵⁴⁸ Sobre o dever de renegociação no âmbito da crise da empresa, ver: MACHADO, José Manuel Gonçalves. *O Dever de Renegociar no âmbito Pré-Insolvential*. Coimbra: Almedina, 2017. Entre nós, Anderson Schreiber refere a existência de um dever do credor de renegociar não previsto na legislação, cujo fundamento normativo residiria na cláusula geral de boa-fé objetiva e que se resumiria a um dever de responder ao pleito de renegociação apresentado pelo contratante em crise, em contraposição a uma posição de inércia do credor. (SCHREIBER, Anderson. Existe um dever de renegociar? *Revista do Advogado*, São Paulo, Ano XXXVI, n. 131, p. 21-30, out. 2016. p. 28-29).

O segundo, a seu turno, opera no plano processual, não se distinguindo do dever a que estão sujeitas as partes de todo e qualquer processo judicial. Tais deveres, contudo, não estão, pelo menos diretamente, relacionados ao exercício do voto pelos credores, e sim ao espaço geral de autonomia dos credores, não possuindo o condão de obrigar o credor a votar em determinado sentido ou em vista de determinado interesse externo.

Nas relações entre credores, a análise parte de base teórica distinta. Tratando-se de uma comunhão de interesses legal em abstrato⁵⁴⁹, para compreensão dos contornos dessa relação, mostra-se essencial a distinção traçada por Emilio Betti entre o problema prático nas relações de *direito obrigacional* e de *direito real*. Nas primeiras, fundadas em uma pretensão que, para satisfação, depende de uma prestação da contraparte, vislumbra-se um *problema de cooperação*. Já nas relações de direito real, caracterizadas pelo interesse em uma utilidade ou um valor, contraposto por uma posição passiva de sujeição, está-se diante de um *problema de atribuição de bens*⁵⁵⁰.

Na medida em que o interesse na relação de direito obrigacional reside na colaboração e que o interesse na relação de direito real manifesta-se na proteção contra ingerências de terceiros, também as expectativas dos sujeitos em cada relação são distintas⁵⁵¹. Nesse sentido, o interesse jurídico do titular de um direito real não pressupõe um dever de cooperação ou um “agir” positivo, mas sim deveres negativos de abstenção, não ingerência e não turbção, emanados do dever genérico de respeito à esfera jurídica alheia⁵⁵². Com efeito, no âmbito da comunhão de credores, que é relação de direito real, também é clara a *não incidência* de um dever de colaboração que decorreria do princípio da boa-fé contratual em sua função de prescrição de deveres e direitos.

⁵⁴⁹ Vide Nota nº 498, supra.

⁵⁵⁰ BETTI, Emilio. *Teoria Geral das Obrigações*. trad. Francisco José Galvão Bruno. Campinas: Bookseller, 2006. p. 30.

⁵⁵¹ “De sorte que, paralelamente à diversidade do problema prático, diversa é também a expectativa do credor e a expectativa característica dos direitos reais: esta tem por objeto uma atribuição de bens, e portanto, uma pertença que é protegida contra eventuais ingerências ou turbações de terceiros; aquela, por sua vez, tem por objeto uma colaboração devida por um consorciado no interesse típico de outro consorciado: cooperação que é garantida com os bens do devedor (CC, art. 2740) e, no caso de inadimplemento, com sanções (CC, art. 1.223)” (BETTI, Emilio. *Teoria Geral das Obrigações*. trad. Francisco José Galvão Bruno. Campinas: Bookseller, 2006. p. 31).

⁵⁵² “Essa responsabilidade pressupõe uma situação de exclusão com consequentes deveres sociais que não são de cooperação, como no campo das obrigações, mas deveres negativos de abstenção, de não-ingerência, de não-turbação” (BETTI, Emilio. *Teoria Geral das Obrigações*. trad. Francisco José Galvão Bruno. Campinas: Bookseller, 2006. p. 32).

Tal não afasta a aplicabilidade da norma do art. 187 do Código Civil, uma vez que, como analisado⁵⁵³, o abuso do direito diz respeito ao exercício de todas as prerrogativas indiscriminadamente. Todavia, ante a distinção do conteúdo eficaz dos limites impostos pela boa-fé nas normas do art. 187 para do art. 422 do Código Civil, a aplicação da primeira no âmbito da relação de direito real entre os membros da comunhão justifica a existência de deveres negativos, caracterizados sobretudo no dever geral de não causar dano a outrem (*neminem laedere*).

Noutro plano, examinada a ausência de um interesse supra individual da comunhão que seja distinto dos interesses dos credores, a coligação da boa-fé com os princípios e elementos contextuais da recuperação judicial ressalta novamente seu viés de tutela dos interesses individuais dos credores. Os credores inevitavelmente avaliarão o plano de acordo com seus interesses e percepções individuais, como a capacidade de absorver prejuízo e de suportar os custos de transação envolvidos, o grau de liquidez, o nível de endividamento, a dependência econômica face ao devedor, dentre outras⁵⁵⁴, e não de acordo com eventuais interesses dos demais membros da comunhão.

Essa circunstância é reforçada pela atuação individual dos credores em seu espaço de autonomia. No procedimento negocial da recuperação judicial, credores mais diligentes tendem a obter maior índice de recuperação de seus créditos, seja mediante negociação, execução de coobrigados ou uma participação ativa no soerguimento da empresa, como no caso dos denominados “credores estratégicos”. Desde que não haja contrapartida indevida ou *unfair discrimination*, não há ilicitude nessa atuação individual, pois é parte do “jogo” recuperacional.

Não obstante, Gabriel Buschinelli⁵⁵⁵ identifica a existência um dever de lealdade também nas coletividades obrigatórias, o que inclui a comunhão de credores. O autor retrata divergência no direito alemão a esse respeito. Parte da doutrina, representada por Marcus Lutter, sustenta que as coletividades obrigatórias seriam incompatíveis com a existência de deveres de

⁵⁵³ Vide Nota nº 415, supra.

⁵⁵⁴ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 100-114. p. 112.

⁵⁵⁵ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 50-51. Essa posição é vista também em: VAZ, Janaína Campos Mesquita. *Recuperação Judicial de Empresas: atuação do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 5-6.

lealdade, na medida em que os membros não estariam vinculados a uma finalidade comum. Em sentido contrário, outra parcela de autores considera que o fundamento do dever de lealdade não seria necessariamente a origem contratual da relação, mas sim um *princípio da correlação*, como contrapeso necessário ao poder de um sujeito interferir na esfera jurídica dos demais membros da comunhão, sujeitando também coletividades obrigatórias a normas comportamentais básicas.

No direito brasileiro, ainda que tratando das relações intrassocietárias, Judith Martins-Costa⁵⁵⁶ e Marcelo Von Adamek⁵⁵⁷ também reconhecem como fundamento de um dever de lealdade o referido princípio da correlação, extraído da boa-fé objetiva em suas múltiplas funções (arts. 187 e 422 do Código Civil). Retornando ao direito alemão, Dirk Schulz, nessa linha, entende que, por força da possibilidade de um credor influir na esfera jurídica dos demais credores, estes estariam sujeitos à proibição de obter vantagens particulares e a deveres de consideração para com a comunhão e com os demais credores⁵⁵⁸.

Madalena Perestrelo⁵⁵⁹ reafirma um dever de lealdade entre os credores no direito português, independentemente de uma relação obrigacional, por dois fatores. O primeiro seria o mencionado poder de influência nos interesses alheios. Contudo, por tal princípio da correlação entre poder e responsabilidade deter alcance excessivamente genérico, a autora realça como fundamento a existência de uma “ligação especial” entre os credores que o processo de insolvência faz nascer. Esse “relacionamento específico” no âmbito da comunhão é que constituiria o verdadeiro critério de imposição de deveres de lealdade entre os sujeitos, imputando um padrão qualificado de conduta que iria além dos deveres gerais de respeito.

Neste ponto, ante a ausência de um escopo comum cooperativo e a inaplicabilidade do art. 422, é importante se ter presente que não se está a tratar do mesmo dever de lealdade

⁵⁵⁶ Para a autora, os deveres de lealdade e consideração no Direito Societário decorreriam da boa-fé objetiva e da “necessária conexão ético-jurídica que deve haver entre poder e responsabilidade no seu exercício”. (MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 353).

⁵⁵⁷ ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 162.

⁵⁵⁸ Dirk Schulz apud BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 52.

⁵⁵⁹ PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 65 *et seq.* É neste dever de lealdade que a autora fundamentará a existência de uma proibição de obstrução do plano no direito português, como forma de controle judicial sobre o voto. Controle esse por meio do qual ela endereça as problemáticas concretas da compra de votos, do voto exercido por credor concorrente e do voto exercido por credor com interesse externo na falência, o que revela alguns contornos do alcance deste dever de lealdade.

societário⁵⁶⁰. Não se nega, com isso, que a baliza da boa-fé prevista no art. 187 do Código Civil, ao estabelecer um critério de conduta, possa prever padrões comportamentais básicos próprios à relação entre credores, no que poderia se incluir um dever de consideração⁵⁶¹ – que não se confunde com deveres positivos de cooperação ou de tutelar os interesses dos demais credores.

Em suma, os limites impostos ao exercício do voto pela boa-fé não fazem surgir um dever de colaboração obrigacional, mas limites negativos em padrões éticos de conduta, que somente podem ser compreendidos *in concreto*, através do estudo de casos, e deveres para com o procedimento. Na relação entre credores, essa nota é ainda mais nítida; porém, nesse espectro, vislumbra-se uma responsabilidade decorrente do poder de influir na esfera da comunhão, materializada em deveres básicos de comportamento – novamente sem impor um agir cooperativo.

Contudo, a verdadeira problemática residirá na identificação *in concreto* das situações em que o voto poderá violar estes deveres⁵⁶², os quais, no plano dogmático, parecem se assentar em contornos muito mais negativos (de vedação de condutas desleais e danosas) do que positivos (de imposição de um dever de agir em determinado sentido), mas que somente pode realizada na aplicação do controle judicial ao caso específico.

Bons costumes

A terceira figura jurídica balizadora do exercício dos direitos, os bons costumes, opera de forma semelhante e usualmente em conjunto com a boa-fé⁵⁶³, impondo limites externos de

⁵⁶⁰ PUGLIESI, Adriana Valéria. Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas. *Revista do Advogado*, São Paulo, Ano XXXVI, n. 131, p. 7-20, out. 2016. p. 13. O próprio Gabriel Buschinelli identifica no fundamento do princípio da correlação aplicado ao direito de voto no processo de recuperação judicial apenas a norma do art. 187 do Código Civil. (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 77-78).

⁵⁶¹ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 183 e 324.

⁵⁶² A conclusão acerca da dificuldade de definição destes deveres nos casos concretos é vista também em: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 51.

⁵⁶³ COUTO E SILVA, Clóvis V. do. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006. p. 32-33. A relação entre as figuras é tamanha que Coutinho de Abreu chega a afirmar que um comportamento ofensivo aos bons costumes sempre viola a boa-fé. Porém, apenas uma violação grave da boa-fé atentaria contra bons costumes, em razão do caráter mais absoluto dos bons costumes e da menor elaboração de figuras sintomáticas. (ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983. p. 66).

conteúdo ético ao exercício dos direitos⁵⁶⁴, porém com esta não se confunde. Enquanto a boa-fé assume uma eficácia relacional, tutelando os interesses das partes, a cláusula de bons costumes se apresenta como norma de eficácia geral, visando à tutela do ordenamento como um todo. Corolário dessa distinção, a noção de bons costumes atribui contornos jurídicos de caráter existencial⁵⁶⁵.

Historicamente, o costume consiste na mais antiga das fontes do direito⁵⁶⁶. No entanto, a referência do art. 187 não é aos costumes (*mores*), e sim aos bons costumes (*boni mores*), o que não apenas pressupõe uma valoração ética sob uma perspectiva social⁵⁶⁷ mas atribui à norma uma função dogmática distinta no ordenamento⁵⁶⁸⁻⁵⁶⁹. Em sua configuração atual, pode-se identificar duas principais concepções ao termo bons costumes: uma concepção sociológica, que procura o conceito, naturalmente evolutivo, na opinião social dominante; e uma concepção idealista, guiada por ditames de ordem filosófica ou religiosa, reagindo sobre práticas usuais⁵⁷⁰.

Tais construções representam pontos de vista parciais do conceito, ambas contribuindo com elementos importantes na construção de seu significado jurídico. Nesse diapasão, refere-se a um conjunto de regras morais aceitas pela consciência social. No entanto, a valoração ética remete não aos usos ou práticas morais em si (moral praticada), mas sim a uma convicção jurídica moral da sociedade (moral que se entende socialmente que deva ser observada). A

⁵⁶⁴ Há quem atribua aos bons costumes três funções semelhantes à boa-fé, uma função hermenêutica, uma função criadora de direitos e deveres e uma função limitadora do exercício de direitos (VIVEIROS DE CASTRO, Thamis Dalsenter. *Bons costumes no direito civil brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 28).

⁵⁶⁵ VIVEIROS DE CASTRO, Thamis Dalsenter. *Bons costumes no direito civil brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. *passim*. Para a autora, a cláusula de bons costumes atua na autonomia existencial com função análoga à desempenhada pela boa-fé objetiva nas relações patrimoniais. Em sentido contrário, Anderson Schreiber entende que a boa-fé aplica-se também a situações existenciais, o que parece mais preciso, já que não haveria justificativa legal ou histórica para se afastar a boa-fé destas relações (SCHREIBER, Anderson. *A proibição do comportamento contraditório: tutela da confiança e venire contra factum proprium*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005).

⁵⁶⁶ LAUTENSCHLÄGER, Milton Flávio de Almeida Camargo. *Abuso do direito*. São Paulo: Atlas, 2007. p. 87.

⁵⁶⁷ COSTA, Mario Julio de Almeida. *Direito das Obrigações*. Coimbra: Almedina, 1979. p. 63. Nesse sentido, diferencia-se dos limites impostos pelos bons costumes as figuras dos usos do comércio e das práticas individuais como critério hermenêutico e fonte de direitos e deveres nos negócios empresariais.

⁵⁶⁸ Sobre a distinção entre “usos e costumes” e “bons costumes”, ver: VIVEIROS DE CASTRO, Thamis Dalsenter. *Bons costumes no direito civil brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 137-142.

⁵⁶⁹ Ao longo do tempo, sob a perspectiva do direito penal de crime contra os costumes, a noção de bons costumes foi ligada à moralidade sexual e ao recato social (MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., ver., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 155), tendo sido largamente utilizada em regimes antidemocráticos, concepção esta rompida pelo Código Civil. (VIVEIROS DE CASTRO, Thamis Dalsenter. *Bons costumes no direito civil brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 20).

⁵⁷⁰ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983. p. 63.

convicção jurídica de obrigatoriedade não é aferida pessoal ou subjetivamente, e sim de forma objetiva, pelo *sentido ético imperante na comunidade social*, tendo como critério a consciência coletiva social.

A afronta aos bons costumes se dá em hipóteses nas quais o exercício do direito ostente “conotações de imoralidade ou de violação de normas elementares impostas pelo decoro social”⁵⁷¹. Devido a seu conteúdo normativo relacionado à proteção da ordem pública e principalmente à tutela de situações jurídicas existenciais, atua na esfera da autonomia existencial⁵⁷² – campo operativo distinto da autonomia patrimonial⁵⁷³.

Por tais razões, ainda que em tese possível sua aplicação no processo de recuperação judicial, não se verificou nos casos concretos examinados no início do estudo repercussão prática da cláusula de bons costumes no controle de licitude do direito de voto dos credores⁵⁷⁴. Da noção de bons costumes não poderia decorrer ao direito de voto qualquer dever de observância dos interesses de algum agente específico, por não ser norma de tutela dos interesses de um polo da relação, mas de tutela da sociedade, de modo que mesmo uma conduta desejada pelas partes pode atentar contra os bons costumes⁵⁷⁵.

Exercício manifestamente excedente dos limites

Por fim, para além das três balizas limitadoras, um outro elemento de grande relevância consiste na necessidade que o exercício do direito de voto exceda *manifestamente* aqueles limites impostos. A opção legislativa de utilização de um advérbio de modo, de forma análoga ao direito português, revela uma função hermenêutica fulcrada em uma exigência de inequivocidade do excesso, sendo elemento de interpretação dos termos vagos e indeterminados que compõem a norma⁵⁷⁶.

⁵⁷¹ COSTA, Mario Julio de Almeida. *Direito das Obrigações*. Coimbra: Almedina, 1979. p. 62-63.

⁵⁷² VIVEIROS DE CASTRO, Thamís Dalsenter. *Bons costumes no direito civil brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. *passim*.

⁵⁷³ Sobre a distinção entre autonomia privada e autonomia existencial, ver: REQUIÃO, Mauricio. Autonomias e suas limitações. *Revista de Direito Privado*, v. 60, p. 85-96, out.-dez. 2014.

⁵⁷⁴ Possíveis afrontas aos bons costumes poderiam ser imaginadas em casos de violação a normas cogentes, como a manipulação de normas tributárias ou o voto que delibera condições prejudiciais apenas para terceiros.

⁵⁷⁵ MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., ver., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 161.

⁵⁷⁶ MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 60.

Com essa diretriz hermenêutica, objetiva-se rechaçar uma interpretação meramente subjetiva⁵⁷⁷ e atenuar as situações de dúvida⁵⁷⁸, o que adquire particular relevância em se tratando de intervenção heterônoma sobre o ato de autonomia dos credores. O objetivo, para José de Oliveira Ascensão, é o de evitar uma demasiada litigiosidade decorrente de um controle judicial exaustivo⁵⁷⁹. O efeito prático da referida diretriz hermenêutica na recuperação judicial será visto melhor ao tratarmos de possíveis critérios de aferição de voto abusivo.

Esses são os principais contornos dogmáticos do controle de licitude do exercício do direito de voto dos credores na recuperação judicial estabelecidos a partir da cláusula geral de abuso do direito. Tais contornos são marcados especialmente pelo fim social e econômico do direito de voto na funcionalidade do instituto – qual seja, a tutela do interesse do credor enquanto credor –, por deveres negativos para com o devedor e com os demais credores que somente podem ser compreendidos diante das legítimas expectativas dos envolvidos no processo e por deveres para com o procedimento.

A.2 – O *cram down* brasileiro: mecanismo procedimental de intervenção nas deliberações

Ainda que não trate de um controle de legalidade do voto individualmente considerado, não há como se trabalhar um modelo de controle judicial sobre os votos dos credores sem examinar a estrutura e a funcionalidade do denominado “*cram down* brasileiro”, enunciado no art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05 seja porque em certa medida representa um “mecanismo da Lei nº 11.101/05 que controla o voto do credor”⁵⁸⁰, seja porque complementa o funcionamento do sistema recuperacional. A ligação entre um controle de legalidade dos votos e a aplicação do mecanismo de *cram down* é evidenciada especialmente quando reconhecida a

⁵⁷⁷ BOULOS, Daniel M. *Abuso do direito no novo código civil*. São Paulo: Método, 2006.

⁵⁷⁸ COSTA, Mario Julio de Almeida. *Direito das Obrigações*. Coimbra: Almedina, 1979. p. 63.

⁵⁷⁹ ASCENSÃO, José de Oliveira. A desconstrução do abuso do direito. In: DELGADO, Mário Luiz; ALVES, Jones Figueirêdo (Coord.). *Questões controvertidas no novo Código Civil*. São Paulo: Método, 2006. v. 4.

⁵⁸⁰ CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CERZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, 2006. p. 214.

“insuficiência” do último, como se viu nos casos *Marbel R. C. Comércio, Importação e Exportação Ltda.*⁵⁸¹ e *NTL Têxtil Ltda.*⁵⁸².

O dispositivo do art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05, cuja inspiração é atribuída ao instituto do *cram down* vigente no *Chapter 11*⁵⁸³, estabelece um *mecanismo de superação do veto*⁵⁸⁴ de uma ou duas⁵⁸⁵ das classes de credores à aprovação do plano de recuperação judicial. Isto é, enquanto o quórum regular de aprovação do plano previsto no art. 45⁵⁸⁶ exige a aprovação de todas as classes de credores existentes na recuperação judicial, o art. 58, § 1º, consubstancia uma forma alternativa de aprovação do plano em que não é necessária a aprovação de todas as classes, desde que preenchidos outros requisitos.

Assim, o instituto possibilita a superação, pelo juiz, da circunstância de as respectivas classes terem rejeitado o plano, contrariamente a uma maioria de credores qualificada⁵⁸⁷. Para tanto, no ordenamento brasileiro, sua incidência é condicionada (i) ao voto favorável de credores titulares de *mais da metade* do valor dos créditos presentes na assembleia independentemente de classes (§ 1º, inciso I), (ii) à aprovação de duas das classes de credores (ou, caso haja apenas duas classes votantes, a aprovação de pelo menos uma), de acordo com o

⁵⁸¹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 627.4 97-4/3-00, Relator Des. Romeu Ricupero, julgado em 30.06.2009.

⁵⁸² SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo, Agravo de Instrumento nº 0342925-26.2009.8.26.0000, Relator Des. Romeu Ricupero, julgado em 18.08.2009.

⁵⁸³ “Dada a semelhança do mecanismo brasileiro com outro instituto presente na tradição falimentar do direito estadunidense, rapidamente este mecanismo foi designado pela doutrina brasileira pela expressão *cram down*, a qual também identifica mecanismo similar no direito dos Estados Unidos” (MARTINS, Glauco Alves. O *cram down* no direito brasileiro: comparação com o direito estrangeiro e evolução jurisprudencial. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 20, p. 153-193, nov. 2016).

⁵⁸⁴ CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CERZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, 2006. p. 214.

⁵⁸⁵ Em face da Lei Complementar 147/2014, que instituiu uma quarta classe de credores na recuperação judicial, houve discussão se teria sido mantido o requisito de aprovação de duas classes para aplicação do *cram down* ou se este teria sido alterado para três classes. Todavia, considerando que a LFRE não foi alterada nesse tocante, prevaleceu o entendimento de que se mantém atualmente a exigência de aprovação de duas classes para tanto. Nesse sentido: AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 297. Esse também é o teor do Enunciado 79 da II Jornada de Direito Comercial do CJP.

⁵⁸⁶ “Art. 45. Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, todas as classes de credores referidas no art. 41 desta Lei deverão aprovar a proposta.

§ 1º Em cada uma das classes referidas nos incisos II e III do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembléia e, cumulativamente, pela maioria simples dos credores presentes.

§ 2º Nas classes previstas nos incisos I e IV do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada pela maioria simples dos credores presentes, independentemente do valor de seu crédito”.

⁵⁸⁷ PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 59.

quórum legal aplicável a cada classe (§ 1º, inciso II), (iii) ao voto favorável de *mais de 1/3* dos credores na classe que houver rejeitado o plano, de acordo com os critérios de quórum de cada classe (§ 1º, inciso III), e (iv) à ausência de “tratamento diferenciado” entre os credores da classe que houver rejeitado (§ 2º).

O texto legal menciona que, preenchidos tais requisitos, o juiz *poderá* conceder a recuperação judicial, suscitando controvérsia acerca dos limites do poder do magistrado nessa análise. André Estevez, nesse ponto, identifica três correntes interpretativas da expressão “poderá”⁵⁸⁸. A primeira, defendida por Eduardo Secchi Munhoz⁵⁸⁹, seria no sentido de que, preenchidos os requisitos, a concessão da recuperação judicial pelo juiz é ato obrigatório. No mesmo sentido, para Scalzilli, Spinelli e Tellechea⁵⁹⁰, toda e qualquer empresa cumpre função social, por menor que seja, e o exame da função social deve ser realizado pelos credores, de modo que seria descabido perquirir a relevância da empresa no contexto social para fins de aplicação do *cram down*.

A segunda, por sua vez, entende se tratar de ato discricionário do juízo, que não possui o dever de conceder a recuperação judicial, devendo, porém, fundamentar sua decisão⁵⁹¹. Por fim, o autor expõe uma terceira visão, em que a concessão da recuperação judicial seria *ato vinculado*, negando-se a existência tanto de um dever de concessão, quanto de discricionariedade na decisão. Afirma que a decisão deve se pautar pela atribuição de

⁵⁸⁸ ESTEVEZ, André Fernandes. *O plano de recuperação judicial e a assembleia-geral de credores: poderes e deveres dos credores, do devedor e do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. p. 141 *et seq.*

⁵⁸⁹ “Essa interpretação poderia fundar-se na expressão *poderá*, que é empregada pelo § 1.º do art. 58. Contudo, ante a falta de outros critérios definidos pela Lei para que o juiz possa aprovar ou rejeitar o plano, essa não parece constituir a melhor interpretação do § 1.0 do art. 58. A interpretação sistemática da Lei leva a concluir que, estando presentes os requisitos previstos nos incs. I a III do § 1.º e no § 2.º do art. 58, o juiz não poderá deixar de conceder a recuperação, superando, portanto, o veto apresentado por uma classe de credores”. (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 286).

⁵⁹⁰ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 323.

⁵⁹¹ “A hipótese intermediária do § 1º traduz-se em opção discricionária, conferida ao prudente arbítrio do juiz. Com o dever constitucional de fundamentar as suas decisões (v. artigo 93, inciso IX, da Constituição Federal), ao conceder a recuperação judicial com base no § 1º, o magistrado deve fazê-lo objetivando a manutenção da unidade produtiva e economicamente viável. Aliás, esse é o grande objetivo do novo instituto: viabilizar a superação da crise econômico-financeira da empresa, permitindo a sua reestruturação, e preservar os direitos dos credores, prevalecendo o interesse social”. (COVAS, Silvano. In: DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (Coord). *Comentários à nova Lei de recuperação de empresas e de falências*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 306).

“integridade ao ordenamento jurídico”, o que passaria pela análise do mérito do plano de recuperação pelos vetores do abuso do direito e da função social da empresa⁵⁹².

Na compreensão da funcionalidade da norma do art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05, aponta André Estevez que a “substancial modificação entre as maiorias previstas no arts. 45 e 58, § 1º, da Lei de Falências está em que na primeira hipótese todas as classes devem aprovar o plano”⁵⁹³. A norma não cogita da necessidade de ilicitude⁵⁹⁴ do veto da classe discordante, até porque esta deliberação interna da classe pode ter decorrido do voto de um credor majoritário ou dos votos de diversos credores menos expressivos. A ferramenta visa, portanto, a viabilizar a concessão da recuperação judicial mesmo em caso de rejeição do plano por uma ou duas classes de credores, não por este veto (que é da classe, e não do credor) ser ilícito⁵⁹⁵, mas por se entender que há uma maioria qualificada⁵⁹⁶ que aprovou o plano e que justifica a concessão da recuperação, como melhor solução à tutela dos interesses, com fundamento no princípio da preservação da empresa⁵⁹⁷.

A origem de mecanismo com esta finalidade remete aos Estados Unidos, nascido na prática jurisprudencial⁵⁹⁸ e que, posteriormente, veio a ser positivado com a promulgação do *Bankruptcy Act*, em 1978. No regime do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*, atualmente vigente, todo plano de reorganização deve obrigatoriamente ser confirmado pela Corte, a partir da

⁵⁹² ESTEVEZ, André Fernandes. *O plano de recuperação judicial e a assembleia-geral de credores: poderes e deveres dos credores, do devedor e do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. p. 147-155.

⁵⁹³ ESTEVEZ, André Fernandes. *O plano de recuperação judicial e a assembleia-geral de credores: poderes e deveres dos credores, do devedor e do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. p. 135.

⁵⁹⁴ Ressalva-se o entendimento de André Estevez no sentido de que o abuso do direito seria uma das diretrizes de interpretação do juiz para concessão da recuperação judicial ou não em caso de preenchimento dos requisitos legais. (ESTEVEZ, André Fernandes. *O plano de recuperação judicial e a assembleia-geral de credores: poderes e deveres dos credores, do devedor e do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. p. 149 *et seq.*)

⁵⁹⁵ É o que se extrai das lições de Eduardo Munhoz, em que se identifica o *cram down*, de um modo geral, a uma “interferência do juiz no processo de negociação entre devedor e credores, podendo superar vetos manifestados por um credor ou por uma classe de credores” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, 2007. p. 194), e não superar vetos ilícitos, o que, como visto, independeria de norma específica no sistema de insolvências.

⁵⁹⁶ Conforme expõem Cássio Cavali e Luiz Roberto Ayoub, “[o] *cram down* também assenta sobre o princípio da maioria e, portanto, busca reduzir o poder de um ou poucos credores, de modo a promover-se a preservação da empresa” (AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 298-299).

⁵⁹⁷ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 298.

⁵⁹⁸ MARTINS, Glaucio Alves. O *cram down* no direito brasileiro: comparação com o direito estrangeiro e evolução jurisprudencial. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 20, p. 153-193, nov. 2016.

verificação de treze requisitos⁵⁹⁹. Esse é o regime geral de confirmação do plano de reorganização, que exige aprovação em todas as classes de credores.

Não obstante, o *Chapter 11* estabelece também que, ainda que não haja concordância de todas as classes de credores, caso todos os demais doze requisitos aplicáveis sejam atendidos, a Corte pode igualmente confirmar o plano de reorganização se este (i) não discriminar *injustamente* e (ii) for *fair and equitable* com os credores integrantes da classe dissidente [§ 1129(b)]⁶⁰⁰. Essa é a previsão que autoriza o *cram down*⁶⁰¹, como forma de imposição do plano apesar da ausência de concordância de todas as classes de credores. A existência de tal mecanismo, segundo Posner, busca evitar problemas de *hold up* e *free-riders* que uma exigência de “consenso” muito rígida provocaria e à circunstância de que, ainda que a reorganização seja no interesse dos acionistas e credores como um todo, alguns credores podem se sentir prejudicados, o que recomendaria a imposição do plano em certas condições⁶⁰².

Além de um primeiro requisito consistente no atendimento dos doze outros pontos que seriam obrigatórios na confirmação de um plano aceito por todas as classes – de modo que o único critério dispensado é a aceitação de todas as classes –, para autorizar a substituição do quórum majoritário em uma ou mais classes pela determinação judicial, o mecanismo revela preocupação com a tutela dos credores⁶⁰³, tanto em sua relação horizontal quanto em sua relação

⁵⁹⁹ Para um panorama completo dos requisitos de confirmação do plano no *Chapter 11*, ver: COOGAN, Peter F. Confirmation of a Plan under the Bankruptcy Code. *Case Western Reserve Law Review*, v. 32, n. 2, p. 301-363, 1982. Disponível em: <<http://scholarlycommons.law.case.edu/caselrev/vol32/iss2/3>>. Acesso em: 03 set. 2017.

⁶⁰⁰ Para este fim, somente são contabilizadas as classes consideradas “impaired”, isto é, aquelas que tiveram seus direitos legais e contratuais afetados pelo plano. Segundo o Otto Eduardo Fonseca Lobo, “[t]his rule recognizes the principal that, if bankruptcy and the plan are not modifying some creditors’ rights, those creditors should not have a say in the acceptance or rejection of a plan (although the plan must still comply with various legal requirements and unimpaired creditors may object to the confirmation of the plan notwithstanding their lack of vote on the plan” (LOBO, Otto Eduardo Fonseca (editor). *World Insolvency Systems: a comparative study*. Toronto: Carswell, 2009. p. 772).

⁶⁰¹ Sobre o termo, ver a doutrina de Richard Maloy: “‘Cramdown’ is not a word used by the Code. It is a lawyers’ euphemism for a very vital part of Chapters 9, 11, 12, and 13 of the Code - the statutory provision by which the proponent of a plan of reorganization or adjustment of debts may require the bankruptcy judge to confirm its planⁿ⁸ despite the objectionsⁿ⁹ of classes of ‘claims or interests’ that are ‘impaired’ (MALOY, Richard. A primer on cram down: how and why it works. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 1).

⁶⁰² POSNER, Richard A.. *Economic analysis of law*. 5. ed. New York: Aspen Law & Business, 1998. p. 445.

⁶⁰³ MALOY, Richard. A primer on cram down: how and why it works. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 1. Indo inclusive além, há quem afirme que o instituto foi desenhado de forma a garantir que credores garantidos se beneficiassem dos mesmos benefícios que teriam fora do *bankruptcy proceeding*. Nesse sentido: HANLEY, Brian P. Preserving the Secured Creditor's Bargain in Chapter 11 Cramdown Scenarios. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, v. 8, n. 2, article 7, p. 494-515, 2014. Disponível em: <<http://brooklynworks.brooklaw.edu/bjcfcl/vol8/iss2/7>>. Acesso em: 15 set. 2017. p. 514). O autor ainda esclarece que não significa dizer que o objetivo do sistema seja simplesmente a satisfação dos credores, mas apenas que as regras do plano não devem conferir às partes tratamento diferente daquele que teriam em caso de solvência do devedor.

vertical, inserindo requisitos adicionais que não se aplicam na hipótese de aceitação majoritária em todas as classes⁶⁰⁴.

Os requisitos adicionais serão melhor examinados no último capítulo desta dissertação. Porém, por ora, cabe antecipar que, de acordo com o requisito da proibição de *unfair discrimination* aos credores integrantes da classe dissidente, classes de credores com mesmo grau de prioridade no recebimento dos créditos não podem sofrer uma diferenciação considerada injusta, resguardando a relação horizontal entre credores de mesma hierarquia⁶⁰⁵. Por sua vez, a exigência de que o plano seja *fair and equitable* diz respeito à relação vertical entre credores, tornando necessário que se preserve uma prioridade no recebimento entre credores garantidos, credores sem garantia e titulares de participações societárias⁶⁰⁶.

Peter Coogan reconhece que o pedido de aplicação do *cram down* produz uma sensível ampliação do papel do juiz⁶⁰⁷ na avaliação do plano, em comparação com um cenário de confirmação de plano que tenha sido aprovado por todas as classes. Ao lado da mudança de papel do juiz, o *Bankruptcy Code* também fornece detalhadas diretrizes e normas à avaliação do juiz, já que, de certa forma, a determinação judicial substituirá o quórum majoritário na tarefa de avaliar se o plano fornece um tratamento *fair and equitable* no plano vertical e se não lhes discrimina injustamente no plano horizontal⁶⁰⁸.

⁶⁰⁴ COOGAN, Peter F. Confirmation of a Plan under the Bankruptcy Code. *Case Western Reserve Law Review*, v. 32, n. 2, p. 301-363, 1982. Disponível em: <<http://scholarlycommons.law.case.edu/caselrev/vol32/iss2/3>>. Acesso em: 03 set. 2017. p. 326 *et seq.*

⁶⁰⁵ MALOY, Richard. A primer on cram down: how and why it works. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 3.

⁶⁰⁶ MALOY, Richard. A primer on cram down: how and why it works. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 5.

⁶⁰⁷ “The administrative role of the judge in what is expected to be the normal chapter 11 case--one in which confirmation of a plan is based on approval of the statutory majority of each impaired class--may be limited indeed. (...) Where acceptance by a majority of each class cannot be obtained, the role of the judge is increased, but even then his responsibility with respect to the accepting classes is limited”. (COOGAN, Peter F. Confirmation of a Plan under the Bankruptcy Code. *Case Western Reserve Law Review*, v. 32, n. 2, p. 301-363, 1982. Disponível em: <<http://scholarlycommons.law.case.edu/caselrev/vol32/iss2/3>>. Acesso em: 03 set. 2017. p. 322). Adiante, o autor ainda complementa: “With respect to the rejecting class, however, the role of the judge changes. The judge now must act more like the judge in an old chapter X case and make independent determinations within the closely circumscribed area of section 1129(b)”. (p. 352-353). Afirma-se na doutrina, ainda, que os requisitos de ausência de *unfair discrimination* e de que o plano seja *fair and equitable* são propositalmente vagos, outorgando à corte flexibilidade para decidir quanto à confirmação do plano por *cramdown*. (LOBO, Otto Eduardo Fonseca (editor). *World Insolvency Systems: a comparative study*. Toronto: Carswell, 2009. p. 775).

⁶⁰⁸ COOGAN, Peter F. Confirmation of a Plan under the Bankruptcy Code. *Case Western Reserve Law Review*, v. 32, n. 2, p. 301-363, 1982. Disponível em: <<http://scholarlycommons.law.case.edu/caselrev/vol32/iss2/3>>. Acesso em: 03 set. 2017. p. 352

O *cram down* é considerado pela doutrina uma das mais poderosas ferramentas do *Bankruptcy Code*⁶⁰⁹, justamente por permitir que seja suprida a concordância das classes de credores, desde que ao menos uma classe tenha aprovado o plano. Apesar disso, reconhece-se que, na prática, deve ser – e tem sido – aplicado em caráter de exceção⁶¹⁰. Em verdade, o instituto apresenta importante papel na funcionalidade do regime como instrumento de pressão à negociação entre as partes⁶¹¹, pois a solução via *cram down* pode ser morosa e custosa⁶¹², especialmente para o proponente do plano – que usualmente é o devedor⁶¹³, mas que também pode ser outro interessado.

A fim de se compreender o papel do instituto naquele regime, seguindo recomendação de Ascarelli⁶¹⁴, é necessário lembrar que, paralelamente ao *cram down* como forma de confirmação do plano mesmo sem aceitação de todas as classes, o *Bankruptcy Code* prevê, ainda, a possibilidade de desconsideração, a pedido de uma parte, do voto de determinado credor cuja aceitação ou rejeição do plano não tenha sido “*in good faith*” ou que não tenha sido “*solicited ou procured in good faith*” [§ 1126(e)] – noção que, com dito, melhor se aproxima da ideia de boa-fé subjetiva, representada pela ausência de má-fé, do que da noção de boa-fé objetiva como norma de conduta e imposição de deveres⁶¹⁵.

⁶⁰⁹ LOBO, Otto Eduardo Fonseca (editor). *World Insolvency Systems: a comparative study*. Toronto: Carswell, 2009. p. 775.

⁶¹⁰ Nesse sentido: “The goal of plan proponent is to obtain a consensual plan, and this occurs more frequently than one might expect since those voting on a plan take economic realities into account (...). Cramdown is often threatened, and most plans request confirmation through cramdown as an alternative to a straight confirmation, but cramdown (of creditors, not equity) is rarely tried because of the magnitude of the issues at stake” (LOBO, Otto Eduardo Fonseca (editor). *World Insolvency Systems: a comparative study*. Toronto: Carswell, 2009. p. 775).

⁶¹¹ De acordo com Peter F. Coogan, “[p]erhaps the principal use of section 1129(b) will be as a bargaining club which dissidents on the one hand or plan proponents on the other may employ to reach agreement rather than face the trials and tribulations of a section 1129(b) proceeding”. E, complementa o autor: “Apart from old chapter XII cramdowns of the *Pinegate* type, cramdowns have been rare. It is hoped they will continue to be rare in the future. The need to know what can be done to a nonaccepting class under chapter 11, however, cannot be measured by the infrequency of cramdown occurrences. In determining how far a class may agree to go, it is important to know how far the class can be pushed”. (COOGAN, Peter F. Confirmation of a Plan under the Bankruptcy Code. *Case Western Reserve Law Review*, v. 32, n. 2, 1982. Disponível em: <<http://scholarlycommons.law.case.edu/caselrev/vol32/iss2/3>>. Acesso em: 03 set. 2017, p. 362-363). Assim também reconhece Vera Helena de Mello Franco ao analisar o regime do *Chapter 11*: FRANCO, Vera Helena de Mello. O modelo falimentar norte-americano - particularidades. Relevo aos capítulos 7, 11,12, 13 e 15 do Bankruptcy Code. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 7, p. 149-171, jan-fev. 2015.

⁶¹² COOGAN, Peter F. Confirmation of a Plan under the Bankruptcy Code. *Case Western Reserve Law Review*, v. 32, n. 2, p. 301-363, 1982. Disponível em: <<http://scholarlycommons.law.case.edu/caselrev/vol32/iss2/3>>. Acesso em: 03 set. 2017. p. 326-327 e 350.

⁶¹³ MALOY, Richard. A primer on cram down: how and why it works. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 1.

⁶¹⁴ Ver: ASCARELLI, Tullio. Premissas ao Estudo do Direito Comparado. In: _____. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva & Cia. Livraria Acadêmica, 1945.

⁶¹⁵ Vide Notas n°s 188 e 189, supra.

O *Code* não define a expressão “*in good faith*”, deixando aos Tribunais a tarefa de preencher seu significado normativo caso a caso⁶¹⁶. Para tanto, é importante lembrar a origem deste denominado *designating power*, que remonta ao precedente *Texas Hotel Securities Corp. vs. Waco Development Company*. Naquele caso, um concorrente do devedor havia adquirido créditos com o propósito de votar contra qualquer plano que não previsse um *lease* ou a gestão da propriedade do devedor a ele. À época, porém a Corte entendeu não possuir autorização para intervir no voto do credor, o que ensejou a criação da *good faith clause* dois anos depois, em 1938, com o *Chandler Act*⁶¹⁷.

Com base em uma cuidadosa análise de casos⁶¹⁸, Christopher Frost identifica que a previsão tem sido aplicada com vistas a endereçar influências externas no voto que possam falsear o resultado da deliberação⁶¹⁹ e outras violações procedimentais. Em uma perspectiva funcional, o direito de voto dos credores é conferido aos credores para que votem de acordo com seu interesse na maximização do retorno de seus créditos. Assim, o critério utilizado é a existência de *ulterior or coercive purpose* no voto do credor.

⁶¹⁶ “The Code provides no guidance about what constitutes a bad faith vote to accept or reject a plan. Rather, § 1126(e)’s ‘good faith’ test effectively delegates to the courts the task of deciding when a party steps over the boundary. Case by case, courts have taken up this responsibility” (ADLER, Barry E.; BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. *Bankruptcy: Cases, problems and materials*. 4th ed. New York: Foundation Press, 2014. p. 137).

⁶¹⁷ Sobre a origem da norma, ver: ADLER, Barry E.; BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. *Bankruptcy: Cases, problems and materials*. 4th ed. New York: Foundation Press, 2014. p. 138-140.

⁶¹⁸ O autor extrai dos precedentes da Corte cinco em que tem sido afastado o voto do credor com base no § 1126(e)⁶¹⁸, quais sejam: (i) casos de credor competidor (*the competitor*), em que o voto tem por objetivo eliminar um concorrente do mercado; (ii) casos de credor “chantagista” (*the blackmailer*), em que o voto é utilizado com o propósito de ameaça para obtenção de uma vantagem com relação ao que é pago aos demais credores similares (iii) casos de credor “intimidador” (*the intimidator*), em que a compra de créditos e o conseqüente voto com uma participação maior na deliberação tem por resultado uma discriminação injusta entre os credores; (iv) casos de credores trapaceadores (*the cheater*), em que o credor viola regras de funcionamento do processo para obter vantagem com o voto; e, (v) casos de credor “conspirador” (*the conspirator*), em que o voto é utilizado com o objetivo de perseguir um interesse econômico ajustado em um acordo com terceiro contrariamente ao interesse próprio de credor. Mais adiante, o autor ainda elenca outros quatro grupos de casos em que entende que seria importante discutir acerca do cabimento ou não da desconsideração dos votos com base no § 1126(e): (vi) outros casos de influências externas no exercício do voto, expandindo a aplicação para além das áreas antes mencionadas; (vii) casos de votos para obter benefícios em processo judicial; (viii) votos proferidos em uma classe para beneficiar outra classe, no caso do credor que possui créditos em mais de uma classe; e, (ix) casos de aquisição de créditos para votar um plano por si proposto em concorrência com outros; entendendo que, destes quatro últimos, o último grupo de casos não justificaria a desconsideração do voto, pois o *estate* pode se beneficiar desta estratégia quando é do interesse de todos, enquanto os três primeiros sim. (FROST, Christopher W. *Bankruptcy Voting and the Designation Power*. *American Bankruptcy Law Journal*, n. 87, p. 155-189, 2013. p. 162-169 e 170).

⁶¹⁹ Nesse sentido é o entendimento de Christopher W. Frost: “Broadly speaking, courts have held that a vote should be disqualified when it is cast for a reason other than the creditor’s desire to maximize its recovery on its claim. (...) In many areas, the courts have faithfully fulfilled this duty to screen outside influences that creep into the voting process (FROST, Christopher W. *Bankruptcy Voting and the Designation Power*. *American Bankruptcy Law Journal*, n. 87, 2013. p. 155-156).

Isto é, quando o voto é exercido não com o propósito de maximizar o retorno de seus créditos, e sim movido por um interesse não relacionado à posição de credor⁶²⁰, com o objetivo de obter uma vantagem especial estranha à que lhe caberia nesta condição, o voto não seria *in good faith* e, portanto, poderia ser desconsiderado⁶²¹. Exemplo dessa aplicação foi o caso *In re Dune Deck Owners Corp*⁶²², no qual a Corte considerou que a existência de um acordo entre o credor KHD e um terceiro tornava necessária a realização de audiência para esclarecimento se o voto era motivado por seu julgamento comercial de que a liquidação seria mais benéfica ou por um interesse econômico naquele acordo, adiantando que, nesse caso, caberia a sua desconsideração.

O *ulterior or coercive motive* que autoriza a desconsideração do voto não se confunde com o interesse meramente egoístico do credor, o qual não é suficiente para caracterizar *bad faith* do credor, sendo inclusive esperado que o credor exerça o direito de voto para promover um interesse próprio⁶²³. Além disso, ressalva-se que não seria qualquer *ulterior motive* que justificaria a desconsideração do voto, mas aquele relacionado à obtenção de uma vantagem a que o credor não faria jus na distribuição dos ativos⁶²⁴. Do mesmo modo, por se tratar de

⁶²⁰ Na definição de Christopher W. Frost, “[a]n ulterior motive exists then when the creditor votes to further an interest unrelated to its interests as a creditor. An ulterior motive also exists when, although the creditor is voting to further its interest as a creditor, it does so to blackmail the plan proponent into giving it something further to which it is not entitled (FROST, Christopher W. Bankruptcy Voting and the Designation Power. *American Bankruptcy Law Journal*, n. 87, 2013. p. 161)

⁶²¹ “Section 1126(e) comes into play when voters venture beyond the mere self-interest promotion of their claims. ‘The section was intended to apply to those who were not attempting to protect their own proper interest, but who were, instead, attempting to obtain some benefit to which they were not entitled’. In re Figter Ltd. 118 F 3d 635, 638 (9th Cir. 1997). A bankruptcy court may, therefore, designate the vote of a party who votes ‘in the hope someone would pay them more than the ratable equivalent of their proportionate part of the assets’, Young Higbee Co., 324 U.S. 204, 211 (1945) or one who votes with an ‘ulterior motive’, (...), that is, with ‘an interest other than an interest as a creditor’, In re P-R Holding, 147 F.2d at 897” (ADLER, Barry E.; BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. *Bankruptcy: Cases, problems and materials*. 4th ed. New York: Foundation Press, 2014. p. 137-138). E, ao analisarem paradigmaticamente o caso DBSD, identificam como critério a intenção não de maximizar o retorno do débito mas de entrar em uma transação estratégica e utilizar o status de credor para obter vantagens que não teria como terceiro, fora do procedimento (p. 139-140).

⁶²² In Re Dune Deck Owners Corp., 175 B.R. 839 (Bankr. S.D.N.Y. 1995).

⁶²³ FROST, Christopher W. Bankruptcy Voting and the Designation Power. *American Bankruptcy Law Journal*, n. 87, p. 155-189, 2013. p. 161. A distinção foi feita no caso *In re Pine Hill Collieries Co.*: “What is selfishness from the standpoint of those who derive no benefit from conduct under scrutiny often becomes enlightened self interest if viewed from the standpoint of those who gain by it. If a selfish motive were sufficient to condemn reorganization policies of interested parties, very few, if any, would pass muster”. No mesmo sentido é o entendimento de Adler, Baird e Jackson: “Nor will selfishness alone defeat a creditor’s good faith; the Code assumes that parties will act in their own self interest and allows them to do so” (ADLER, Barry E.; BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. *Bankruptcy: Cases, problems and materials*. 4th ed. New York: Foundation Press, 2014. p. 137).

⁶²⁴ Ver: ADLER, Barry E.; BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. *Bankruptcy: Cases, problems and materials*. 4th ed. New York: Foundation Press, 2014. p. 137-139.

interferência na avaliação do plano pelos credores, sua aplicação também constitui uma exceção, devendo o postulante comprovar sua alegação⁶²⁵.

Em que pese a impossibilidade de comparação ou transposição direta entre a possibilidade de desconsideração do voto que não é proferido *in good faith* e o voto abusivo – sobretudo em face da inexistência do instituto do abuso do direito no direito estadunidense e da diferença entre as noções de *good faith* e de boa-fé objetiva –, é difícil não reconhecer a proximidade do conteúdo normativo de cada instituto e das situações a que são aplicáveis, constatações essas importantes para delinear o papel do *cram down* e do *designating power* no *Chapter 11*.

Na Alemanha – de tradição marcadamente voltada à satisfação dos credores⁶²⁶ –, a legislação de insolvência igualmente contempla mecanismo análogo ao *cram down* presente no *Chapter 11*, qual seja, a proibição de obstrução prevista no §245 da *Insolvenzordnung (InsO)*. Por meio dessa ferramenta, o juiz pode superar a rejeição ao plano manifestada por uma classe de credores⁶²⁷, desde que preenchidos três requisitos cumulativos: (i) que a maioria das classes votantes de credores tenha votado favoravelmente à aprovação, de acordo com os critérios de cada classe; (ii) que os credores de cada classe não sejam colocados pelo plano em situação econômica pior à que tinham sem o plano; e (iii) que, em conformidade com as condições do plano, os credores de cada classe recebam uma quantia econômica considerada razoável⁶²⁸.

Quanto ao último requisito, a exigência de razoabilidade dos valores dos pagamentos propostos no plano é considerada atendida se o plano cumprir com três condições, quais sejam, não consubstanciar pagamento a nenhum credor de valor que exceda o montante de seu crédito,

⁶²⁵ We start with the general principles that neither side disputes. Bankruptcy courts should employ §1126(e) designation sparingly, as “the exception, not the rule (...). For this reason, a party seeking to designate another’s vote bears the burden of proving it was not cast in good faith. Merely purchasing claims in bankruptcy ‘for the purpose of securing the approval or rejection of a plan does not of itself amount to ‘bad faith’”. (ADLER, Barry E.; BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. *Bankruptcy: Cases, problems and materials*. 4th ed. New York: Foundation Press, 2014. p. 137).

⁶²⁶ Ver Introdução.

⁶²⁷ Segundo Madalena Perestrelo, “houve quem encontrasse fundamento da proibição de obstrução na boa-fé (§ 242). Este princípio, moldado ao direito falimentar, conduz à homologação do plano sem as necessárias maiorias se este não degradar a posição do credor”. Adiante, a autora complementa que, “no fundo, pressupostos da ficção da vontade positiva dos credores que votarem contra o plano traduzem-se apenas em critérios para aferir se estão preenchidos os pressupostos da tutela da confiança” (PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 62).

⁶²⁸ PICCOLO, Antonio Angelo. *Natureza e Limites do Plano de Recuperação de Empresas (Aspectos jurídicos e econômicos)*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 77.

não destinar aos credores em posição inferior na ordem prioritária de recebimento qualquer pagamento até que os credores prioritários sejam integralmente pagos e não dispensar tratamento discriminatório aos credores integrantes de um mesmo grupo⁶²⁹.

Como se observa, apesar de estipular requisitos não necessariamente idênticos àqueles presentes no regime do *Chapter 11*, vislumbra-se que, também na Alemanha, o mecanismo superação de veto de uma ou mais classes de credores funda-se em critérios abertos, que permitem uma maior margem de atuação ao juiz, sobretudo pelos dois últimos requisitos elencados. Além disso, é nítida a preocupação com a tutela dos credores em suas relações vertical (interclasse) e horizontal (intraclasse)⁶³⁰, endereçada pelo critério de razoabilidade das quantias pagas aos credores, já que nesse requisito está contida uma proteção a credores prioritários e uma proibição de tratamento desigual dentro da classe.

No direito português, por sua vez, o sistema de insolvências de sociedades empresárias não contém ferramenta desta natureza, uma vez que a deliberação do plano de insolvência não é realizada por classes, mas em votação universal única com todos os credores, razão pela qual não haveria justificativa para a existência de uma norma de superação de veto de classe. A única previsão semelhante no ordenamento português é encontrada no regime de insolvência de não empresários e titulares de pequenas empresas, dentro do título referente à insolvência de pessoas singulares (título XII do CIRE). Isso porque, neste regime, o plano de insolvência de pessoas singulares não pode contar com oposição de nenhum credor (art. 257 do CIRE)⁶³¹.

Em que pese a diferença do regime português, a “Proposta de Diretiva relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva, à concessão de uma segunda oportunidade e às medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação, e que altera a Diretiva 2012/30/EU” apresentada pela Comissão

⁶²⁹ PICCOLO, Antonio Angelo. *Natureza e Limites do Plano de Recuperação de Empresas (Aspectos jurídicos e econômicos)*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 77

⁶³⁰ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 287.

⁶³¹ Nesse regime, alternativamente à ausência de oposição dos credores, eventual oposição individual pode ser objeto de suprimento pelo tribunal. Para tanto, os credores oponentes não podem (i) ser alvo de desvantagem econômica superior à que resultaria do processo de insolvência com liquidação da massa e exoneração do passivo restante, (ii) ser objeto de tratamento discriminatório injustificado e (iii) suscitar dúvidas legítimas quanto à veracidade ou completude da relação de créditos apresentada pelo devedor⁶³¹ (art. 258 do CIRE). O tribunal também pode surpreender a aprovação do credor que se limitou “a impugnar a identificação do crédito, sem adiantar quaisquer elementos respeitantes à sua configuração” (art. 258/3).

Europeia em 22 de novembro de 2016, que será vinculativa se aprovada, prevê que, dentre as medidas para possibilitar “uma reestruturação atempada para assegurar a preservação das partes viáveis da empresa”, caberá aos Estados-Membros assegurar que um plano de reestruturação que não seja aprovado por todas as classes de partes afetadas possa ser confirmado por uma autoridade judicial ou administrativa e se tornar vinculativo às classes dissidentes⁶³² mediante determinadas condições, que visam à proteção dos credores.

As condições mencionados pela Proposta de Diretiva seriam três (art. 11º): (i) o atendimento dos requisitos normais de aprovação do plano, que incluem minimamente a conformidade do plano com as exigências legais formais, a satisfação do “teste do melhor interesse dos credores” (*best-interests-test*) e a necessidade de novo financiamento para execução do plano (não sendo os credores injustamente prejudicados); (ii) a aprovação por pelo menos uma categoria de credores afetados; e, (iii) a observância da regra de prioridade absoluta, que determina que uma classe de credores prioritária deverá receber integralmente seus créditos antes de uma classe menos prioritária receber algo. Assim, se aprovada, prevê-se já uma necessidade de revisão do regime insolvencial em Portugal⁶³³.

Portanto, a existência de um mecanismo de superação do veto de uma ou mais classes de credores tem sido apontada como uma exigência e uma tendência⁶³⁴ dos sistemas modernos

⁶³² De acordo com Catarina Serra e José Gonçalves Machado, a instituição de um mecanismo de *cram down* “é, sem dúvida, uma das grandes novidades da Proposta de Diretiva. Aí se dispõe que a legislação dos Estados-Membros deve admitir que um plano que não tenha sido aprovado por todas e cada uma das categorias de credores seja homologado pela autoridade judicial ou administrativa. Evidentemente, devem estar reunidas determinadas condições: o plano deve preencher os requisitos estabelecidos no at. 10º, nº 2; o plano deve ter sido aprovado, pelo menos, por uma categoria de credores afetados, não relevando para este efeito a categoria dos detentores de participações no capital nem qualquer outra categoria que não recebesse qualquer pagamento, de acordo com as regras de graduação de créditos, no cenário de liquidação; o plano deve observar a regra da prioridade absoluta (*absolute priority rule*)” (SERRA, Catarina; MACHADO, José Gonçalves. Para uma harmonização mínima do Direito da Insolvência - Primeira abordagem à proposta de Diretiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto no Direito das Sociedades Comerciais. *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, a. 9, n. 17, mar. 2017, p. 152).

⁶³³ LEITÃO, Adelaide Menezes. Contributos sobre a Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a meios preventivos de reestruturação, segunda oportunidade e medidas de melhoramento da eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e exoneração do passivo restante e à alteração da Diretiva 2012/30/UE. *Revista de direito das sociedades*, Coimbra, 2009, a. 8, n. 4, 2016. p. 1032-1033.

⁶³⁴ Tal não significa que todos os sistemas modernos de insolvência contenham mecanismo desta natureza, o que depende em grande parte da estrutura do sistema e de aspectos culturais. O ordenamento canadense, por exemplo, não ostenta uma ferramenta de *cram down*. Em uma abordagem sob o viés da funcionalidade dos institutos no sistema, Lopucky e Triants observam que esta ausência é suprida por uma maior facilidade na conversão de uma reestruturação em liquidação. Assim, um veto de determinada classe de credores contrariamente a uma “maioria” qualificada, que seria endereçado pelo *cram down* nos Estados Unidos, usualmente é superado negocialmente, com a ameaça de liquidação. Por outro lado, os autores apontam que não seria surpreendente se o Canadá passasse a adotar um mecanismo de *cram down*, embora relatem não haver movimento nesse sentido. (LOPUCKY, Lynn M.; TRIANTS, George G. A Systems Approach to Comparing U.S. and Canadian Reorganization of Financially Distressed Companies. *Harvard International Law Journal*, v. 35, n. 2, Spring 1994. p. 327-328)

de insolvências, atendendo precipuamente a um *critério de operabilidade* dos institutos de recuperação de empresas⁶³⁵. Ou seja, trata-se de ferramenta procedimental⁶³⁶ com duplo objetivo: possibilitar a concessão da recuperação judicial mesmo sem a concordância de uma ou mais classes de credores em benefício de uma solução supostamente mais benéfica aos interesses dos demais credores, do devedor e da sociedade como um todo e, como contraponto, garantir a proteção dos interesses dos credores da classe dissidente⁶³⁷ - independentemente da apuração de eventual ilicitude dessas posições dissidentes⁶³⁸.

Nesse aspecto, entretanto, diferentemente dos demais ordenamentos examinados, o mecanismo previsto pelo ordenamento brasileiro baseia-se essencialmente em critérios numéricos de quórum, isto é, em critérios fechados e taxativos, sem margem para análise de elementos relacionados à viabilidade do plano e à maximização dos ativos da empresa⁶³⁹. A única exceção consiste na vedação a tratamento desigual dentro da classe que rejeitou o plano⁶⁴⁰. Por essa razão, este modelo de *cram down* “fechado” e “legalista”⁶⁴¹ reflete, em

⁶³⁵ Entendido como mecanismo derivado do princípio da preservação da empresa (AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 289), sua inserção no ordenamento diz respeito à concretização dos objetivos, isto é, à operabilidade do sistema.

⁶³⁶ Sobre a necessidade de soluções procedimentais adequadas à concretização dos objetivos do instituto, ver: CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 217; MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, p. 184-199, 2007.

⁶³⁷ CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CERZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, 2006. p. 214.

⁶³⁸ Conforme expõe Richard Maloy, o *cram down* não impede a objeção do credor ao plano e tampouco faz alguma tentativa de adivinhar o motivo da objeção. Apenas permite ao juiz que o plano seja imposto para reorganização da empresa apesar da discordância de credores. (MALOY, Richard. A primer on *cram down*: how and why it works. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 19). Segundo Luiz Roberto Ayoub e Cássio Cavalli, a lógica do *cram down* baseia-se na assunção de que, para a efetividade do instituto, “não é desejável concentrar todo o poder deliberativo da assembleia, que é órgão colegiado, nas mãos de um único ou poucos credores, que são em número reduzido e pouco representativo da comunhão de credores”. (AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 299).

⁶³⁹ MARTINS, Glauco Alves. O *cram down* no direito brasileiro: comparação com o direito estrangeiro e evolução jurisprudencial. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 20, p. 153-193, nov. 2016.

⁶⁴⁰ Na crítica de Alberto Camiña Moreira, “[a] Lei deixou uma única questão para apreciação do juiz: a existência ou não de tratamento diferenciado na classe de credores discordante – é o máximo que se concede ao juiz, e isso é muito pouco (MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 260). Uma análise mais acurada deste requisito nos leva à problemática da aplicabilidade do princípio da *par condicio creditorum* na recuperação judicial como regra geral ou apenas em sede de *cram down*, a qual envolve discussão mais ampla que a abordagem adotada nesta dissertação.

⁶⁴¹ MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 258.

verdade, uma espécie de “quórum alternativo”⁶⁴² ou de “rebaixamento de quórum”⁶⁴³. Tal particularidade do *cram down* brasileiro distancia o seu alcance com relação à prática verificada em outros ordenamentos⁶⁴⁴⁻⁶⁴⁵, nos quais o magistrado ostenta maior amplitude de poderes para avaliação da possibilidade de *cram down*⁶⁴⁶.

Em larga medida, a crítica que se faz nesse aspecto é de que um excessivo receio de se trabalhar com cláusulas gerais⁶⁴⁷, em busca de um ideal de segurança jurídica (apesar de essencial às relações empresariais⁶⁴⁸) incompatível à realidade das deliberações, a Lei nº 11.101/05 teria incorporado um método legislado superado em outras ordenamentos. Apesar de reconhecer o benefício da positivação de uma permissão ao juízo para concessão da recuperação mesmo em caso de rejeição do plano por uma ou duas classes, por ser mecanismo relevante ao propósito de preservação da empresa⁶⁴⁹, Sheila Cerezetti ressalva que a importação do instituto, embora útil, mostrou-se incompleta, não tendo sido observada a sua função dentro de cada

⁶⁴² Nesse sentido: “Contudo, as limitações impostas pela lei, além de nos forçar a rememorar as lições de matemática, praticamente inviabilizam a aplicação do instituto. A decisão que se sobrepõe à reprovação do plano não se funda no interesse social, mas sim na verificação de uma espécie de quórum alternativo de deliberação. E um quórum alternativo que está muito próximo ao necessário para a aprovação”. TOKARS, Fábio. *As limitações de aplicação do "cram down" nas recuperações judiciais brasileiras*. Disponível em: <<https://por-leitores.jusbrasil.com.br/noticias/2508142/as-limitacoes-de-aplicacao-do-cram-down-nas-recuperacoes-judiciais-brasileiras>>. Acesso em: 10 set. 2017.

⁶⁴³ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 321-322.

⁶⁴⁴ “(...) o modelo de *cram down* brasileiro, embora aparentemente inspirado em instrumento importado do direito dos Estados Unidos, apresenta características bem próprias. Isso porque o modelo de *cram down* brasileiro exige a presença de quatro requisitos que devem estar cumulativamente presentes para que seja possível a aprovação forçada do plano de recuperação judicial pelo magistrado. Existe, portanto, uma aparente preocupação em limitar o poder do juiz, em comparação com outros modelos de *cram down* do direito estrangeiro, conforme se comentará adiante”. (MARTINS, Glauco Alves. O *cram down* no direito brasileiro: comparação com o direito estrangeiro e evolução jurisprudencial. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 20, p. 153-193, nov. 2016).

⁶⁴⁵ Devido às substanciais diferenças entre os regimes, há quem conclua inclusive que não há uma ferramenta de *cram down* propriamente dita no ordenamento brasileiro, afastando-o por completo do modelo vigente no *Chapter 11*. Nesse sentido: SOUZA, Juliano Copello de. *Cram down: uma comparação entre o US Code e a Lei 11.101/2005*. *Revista Fonte Universitária*, Juatuba, v. 3, n. 4, jan.-jul., 2012. p. 19.

⁶⁴⁶ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 285-287.

⁶⁴⁷ Sobre o desafio de aplicação das cláusulas gerais, ver: BRANCO, Gerson L. C. Elementos para interpretação da liberdade contratual e função social: o problema do equilíbrio econômico e da solidariedade social como princípios da teoria geral dos contratos. In: MARTINS-COSTA, Judith H. *Modelos de Direito Privado*. São Paulo: Marcial Pons, 2014. p. 258.

⁶⁴⁸ Embora no âmbito tipicamente contratual, sobre o papel da confiança nas relações empresariais, ver: FORGIONI, Paula A. Interpretação dos negócios empresariais. In: FERNANDES, Wanderley (coord.). *Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 127-28.

⁶⁴⁹ Entendido pela autora como a tutela dos diversos interesses afetados (vide introdução).

sistema⁶⁵⁰. O resultado desta “importação parcial” tem sido uma propalada insuficiência do instituto para responder a exigências do sistema em determinados casos.

Em um primeiro plano, a natureza taxativa e numérica dos critérios a que se condiciona o *cram down* brasileiro é criticada por afastar o juiz de uma avaliação mais profunda da realidade do plano e de seus reais efeitos⁶⁵¹. Tal formatação faz com que não sejam raras as situações em que não se possa atingir o quórum do art. 45 e tampouco o quórum alternativo do art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05, sem que em momento algum tenha sido efetivamente avaliada a prestabilidade do plano aos credores e demais envolvidos⁶⁵².

Noutro plano, a exigência cumulativa de três quóruns mínimos entre classes, na classe dissidente e também no sufrágio geral de credores, independentemente da quantidade de credores em cada classe e dos valores de seus créditos, somada à imposição de tratamento igualitário a credores titulares de crédito de natureza desigual, tem sido considerada excessivamente rigorosa, o que acabaria impossibilitando a aplicação do instituto mesmo em casos de planos viáveis e de ausência de prejuízos aos dissidentes. Duas são as principais críticas nesse tocante.

Uma primeira crítica é de que a exigência de tratamento igualitário aos credores integrantes da Classe III (classe que pode englobar créditos com diferentes prioridades de recebimento: créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral e subordinados)⁶⁵³, dificultaria a negociação de um plano factível. Nessa seara, contudo, entende-se que o requisito tem por finalidade a tutela dos credores em sua relação horizontal, no sentido

⁶⁵⁰ CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 312.

⁶⁵¹ Nas palavras de Alberto Camiña Moreira, “[a] despeito da declaração solene do art. 47 da LRF, de grandiloquentes objetivos, parece que a lei não conta com o juiz para que sejam eles alcançados” (MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 259).

⁶⁵² Nesse sentido, Fabio Tokars afirma que a “a proteção do interesse social por meio do *cram down* não passa de retórica legislativa” (TOKARS, Fábio. *As limitações de aplicação do "cram down" nas recuperações judiciais brasileiras*. Disponível em: <<https://por-leitores.jusbrasil.com.br/noticias/2508142/as-limitacoes-de-aplicacao-do-cram-down-nas-recuperacoes-judiciais-brasileiras>>. Acesso em: 10 set. 2017).

⁶⁵³ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 321-322.

de evitar uma *discriminação injustificada*, cabendo aos Tribunais interpretarem a natureza da desigualdade caso a caso, como tem sido feito com relação à criação de subclasses⁶⁵⁴.

Porém, a insurgência mais incisiva é dirigida à exigência de voto favorável de mais de 1/3 do valor dos créditos na classe dissidente. Enquanto se reconhece a relevância dos requisitos dos incisos I e II do § 1º do art. 58 por exigirem um consenso mínimo quanto à aptidão do plano de recuperação para cumprir sua função, o requisito do inciso III é tido por dificultar excessivamente soluções economicamente viáveis⁶⁵⁵. Eduardo Munhoz aduz que o requisito pode inviabilizar a recuperação da empresa por conta da mera circunstância de mais de 2/3 dos créditos de determinada classe estarem concentrados em um único credor⁶⁵⁶. Segundo o autor, a legislação não conteria instrumentos para superação deste veto, mesmo que o plano atenda aos interesses dos demais credores. Esse foi justamente o problema examinado nos casos *Marbel R. C. Comércio, Importação e Exportação Ltda.*⁶⁵⁷ e *Grupo Life*⁶⁵⁸.

Por fim, em um terceiro plano, apesar de excessivamente rigorosos, os requisitos ainda são ditos incapazes de tutelar satisfatoriamente os interesses da classe dissidente nos casos em que possa de fato ser prejudicada⁶⁵⁹. Isso porque aos credores dissidentes não é fornecido um

⁶⁵⁴ Há quem entenda que a melhor interpretação do requisito, com vistas à adequada separação dos interesses dos credores integrantes da classe III, passa por considerar a divisão de classes prevista no art. 83 da LFRE para fins de falência. Nesse sentido: CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CERZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, 2006, p. 219.

⁶⁵⁵ CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CERZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, 2006. p. 216.

⁶⁵⁶ “Por outro lado, o requisito previsto no inc. III do § 1º do art. 58 pode inviabilizar, por completo, a aprovação de um plano de recuperação, ainda que este não acarrete *unfair discrimination* e seja *fair and equitable* em relação a todas as classes. Isso porque, se uma classe de credores rejeitar o plano com votos representativos de mais de 2/3 do total dos créditos dessa classe, esse veto não poderá ser superado pelo juiz. Com isso, pode uma classe de credores com maior prioridade para o recebimento dos créditos (v.g., com garantia real), dependendo da situação patrimonial do devedor, preferir sua liquidação imediata, já que os ativos seriam suficientes para o pagamento dos respectivos créditos, ainda que essa solução seja prejudicial às demais classes com prioridade inferior e ainda que a aprovação do plano não deixasse a classe com maior prioridade em situação pior. O voto, assim manifestado por essa classe de credores, seria claramente incompatível com a função pública do instituto da recuperação da empresa, mas a lei brasileira não prevê nenhuma válvula de escape, que permita ao juiz a superação desse veto” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 288).

⁶⁵⁷ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 627.4 97-4/3-00, Relator Des. Romeu Ricupero, julgado em 30.06.2009.

⁶⁵⁸ RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, Agravo de Instrumento nº 0060211-41.2016.8.19.0000, Relator Des. Guaraci De Campos Vianna, julgado em 14.03.2017.

⁶⁵⁹ Ver CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 315-316.

meio de assegurar uma proteção individual ou em sua relação vertical, não havendo qualquer previsão de pagamento mínimo ou de hierarquia de recebimento a ser observada⁶⁶⁰. Essa ausência de preocupação com um tratamento equânime dos credores em nível vertical pode permitir o sacrifício dos direitos dessa classe em prol das outras⁶⁶¹.

O reconhecimento dessa insuficiência do *cram down* na forma em que positivado no direito brasileiro tem provocado, como efeito, um movimento de ampliação dos poderes do juiz e consequente flexibilização das disposições legais na aplicação do instituto pelos Tribunais⁶⁶²⁻⁶⁶³, tanto de forma expressa quanto implícita. Conforme Haroldo Malheiros, estaria presente no Judiciário uma visão mais flexível no acatamento do *cram down*, a partir de uma interpretação principiológica mais aberta dos requisitos e quóruns legais⁶⁶⁴, com fundamento o princípio da preservação da empresa⁶⁶⁵.

O autor exemplifica essa flexibilização dos requisitos do *cram down* através do caso *Aerospaço Serv e Representações Ltda.*⁶⁶⁶, em que o Tribunal, sob o argumento de viabilizar a consecução do objetivo de preservar empresas economicamente viáveis, manteve a concessão da recuperação judicial via *cram down* apesar da ausência de voto favorável de mais de 1/3 na

⁶⁶⁰ Poderia se objetar que os quóruns mínimos exigidos pelo *cram down* brasileiro têm por propósito propiciar uma proteção aos credores dissidentes, tornando necessária aprovações mínimas no universo total de credores, nas classes dissidentes e entre as classes. Todavia, na prática, tais quóruns parecem atender mais à formação de uma maioria – igualmente importante – do que à tutela dos credores dissidentes já que o atendimento do quórum pode não representar um tratamento razoável a estes credores.

⁶⁶¹ CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CEREZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, 2006, p. 220.

⁶⁶² SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 321. Essa também é a visão de Gerson Branco: “Decisões como a supramencionada [caso Vasp], entre uma série de outras que proliferam nos Tribunais, demonstram que o exercício do poder dos juízes tem crescido gradativamente no sentido de preservar a empresa, realizando o princípio insculpido no art. 47 da Lei 11.101/2005, ainda que em confronto expresso com outras disposições da mesma lei, (...)”. (BRANCO, Gerson L. C. O poder dos credores e o poder do juiz na falência e na recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 936, p. 43 e seguintes, out. 2013).

⁶⁶³ Outro fator que estaria a gerar um maior grau de intervenção judicial é o absentismo nas assembleias-gerais de credores. (AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 299 e 301).

⁶⁶⁴ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Recuperar ou não recuperar, eis a questão: o poder/dever do juiz. In: CEREZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 361-365.

⁶⁶⁵ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 321.

⁶⁶⁶ RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul, Agravo de Instrumento nº 70045411832, Quinta Câmara Cível, Relator Des. Romeu Marques Ribeiro Filho, julgado em 29.02.2012.

classe dissidente⁶⁶⁷. Outros exemplos são os casos de pretensão “desempate” na votação, em que se flexibiliza os quóruns exigidos – já que, pela regra legal, não haveria “empate”, mas rejeição.

Uma outra face desse movimento de flexibilização consiste em um sensível alargamento da utilização instituto do abuso do direito para afastar votos de credores que foram determinantes ao resultado da deliberação, mas que não puderam ser superados pelo *cram down* por ter esbarrado em algum critério objetivo de quórum⁶⁶⁸. Isto é, movidas por um critério de operabilidade do sistema de recuperação de empresas, diversas decisões têm considerado ilícito o exercício do direito de voto por determinado credor por violação ao seu fim social ou econômico, à boa-fé ou aos bons costumes⁶⁶⁹, mesmo sem a identificação de um interesse externo que tenha motivado o voto⁶⁷⁰.

Gabriel Buschinelli⁶⁷¹ sustenta que, face à incapacidade do *cram down* brasileiro para coibir vetos injustificados de credores e à dificuldade de implantação de um mecanismo com a funcionalidade do *cram down* estadunidense, o abuso do direito de voto serviria como instrumento de coibição do comportamento de obstrução do plano por determinado credor⁶⁷².

⁶⁶⁷ Nas razões do acórdão, foi transcrito o seguinte trecho extraído do parecer do Ministério Público: “Neste norte, importante ressaltar que o processo de recuperação judicial de empresa busca, entre seus princípios objetivos, preservar empresas economicamente viáveis, mas prejudicadas pela insolvência momentânea. Contudo, como no caso em tela, essa pretensão pode restar frustrada por um credor relevante que se oponha injustificadamente ao plano de recuperação. A fim de que evitar-se tal situação a qual, repisa-se, não faz parte do objeto principal da Lei de Recuperações Judiciais, foi desenvolvido, no sistema norte-americano, o instituto do *cram down* que consiste em autorizar o juiz a aprovar o plano rejeitado por alguma classe de credores, desde que se verifique a viabilidade econômica daquele plano e a necessidade de se tutelar o interesse social vinculado à preservação da empresa. No ordenamento jurídico pátrio, mais especificamente, no artigo 58, parágrafo primeiro, da Lei 11.101/05, estabeleceu-se o mecanismo acima mencionado, o qual existe para possibilitar-se de corrigir os excessos da legislação. É o interesse coletivo que deve prevalecer com a preservação da empresa e, conseqüentemente, da dignidade da pessoa humana envolvida no ciclo dessa atividade econômica. Em não ocorrendo a aprovação da proposta de recuperação o *cram down* é a única hipótese do juiz não decretar a falência”.

⁶⁶⁸ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 299. De acordo com os autores, a resposta da jurisprudência aos casos de credor único na classe tem sido considerar o voto abusivo.

⁶⁶⁹ Para Spinelli, Scalzilli e Tellechea, a aplicação do *cram down* tem revelado uma combinação de dois fatores, a flexibilização dos requisitos e o recurso a um abuso do direito de voto dos credores (SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 323).

⁶⁷⁰ Essa a crítica de Raphael Nehin Corrêa: “O que se tem verificado em decisões recentes dos Tribunais de Justiça estaduais é que essa regra de exceção tem sido aplicada de forma preocupantemente alargada para viabilizar a homologação de planos de recuperação rejeitados por determinada classe de credores”. (CORRÊA, Raphael Nehin. Voto abusivo do credor ou abuso de direito do devedor? Uma análise crítica sobre a preservação da empresa economicamente viável em contraponto à preservação dos interesses do empresário (acionista controlador). *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*. São Paulo, v. 6, out.-dez. 2017).

⁶⁷¹ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. P. 161 *et seq.*

⁶⁷² Essa parece ser a construção de Carla Crippa, que aduz que, diante da insuficiência do *cram down*, não é possível ignorar a possibilidade de abuso do direito de voto pelos credores, denotando uma ligação funcional entre ambos: “Porém, os critérios do *cram down* foram estabelecidos de forma insuficiente pela Lei 11.101/2005,

É o que o autor denomina de “abuso negativo” do direito de voto, em oposição às hipóteses de “abuso positivo”. Isso porque, na forma presente nos ordenamentos analisados, em sua aplicação, o *cram down* conteria uma preocupação em evitar “comportamentos estratégicos tendentes à obstrução do plano de recuperação nas situações em que os interessados não sofreriam nenhuma perda econômica”⁶⁷³, o que o modelo brasileiro não faria.

Por outro lado, em artigo datado de 2007, Eduardo Munhoz expôs uma importante distinção dos contornos e do alcance normativo entre os institutos do abuso do direito e do *cram down* no processo de recuperação judicial, de modo que o primeiro, ainda que interpretado e aplicado em conformidade com o contexto da recuperação judicial, não é capaz de cobrir todos os casos em que a funcionalidade de um mecanismo de *cram down* eficiente se faz necessária:

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

Nesse sentido, poderia o juiz anular o voto proferido pelo credor se verificar que esse voto desviou-se do seu interesse na satisfação de seu crédito, tendo sido determinado por um interesse de outra natureza (v.g., eliminação de um concorrente), estranho à relação jurídica de crédito havida com o devedor. Por outro lado, não há de se considerar abusivo o voto com base em alegação do conflito formal, ou ainda se esse voto tiver por objetivo buscar a satisfação máxima do crédito devido individualmente pelo credor que o proferiu, ainda que isso venha a prejudicar outros credores⁶⁷⁴.

permitindo situações discriminatórias e a prevalência de posições puramente egoísticas assumidas por determinados credores, em detrimento do interesse dos demais e em desrespeito ao princípio da preservação da empresa. Assim, não se pode ignorar a possibilidade de determinados credores abusarem do direito de voto” (CRIPPA, Carla Smith de Vasconcellos. *O abuso de direito na recuperação judicial*. Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade Federal de São Paulo, São Paulo, 2013. p. 99). Apesar disto, a autora ressalva ser “preciso ter cuidado para que não haja uma flexibilização excessiva das situações que justificam o reconhecimento do abuso, impondo-se ao credor uma suposta obrigação de aprovar o plano em qualquer hipótese ou mantendo-se artificialmente em funcionamento empresas irrecuperáveis” (p. 100).

⁶⁷³ CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CERZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, 2006. p. 211. Semelhante parece ser o entendimento de Eduardo Goulart Pimenta, ao identificar no *cram down* uma “análise objetiva e quantitativa acerca do exercício de voto pelos credores” que pode ser aplicada “como meio de permitir ao magistrado aferir objetivamente o abuso de voto do credor” (PIMENTA, Eduardo Goulart. Os limites jurisdicionais do direito de voto em recuperação de empresas. *Revista NEJ*, v. 18, n. 1, p. 151-161, jan-abr 2013. p. 159).

⁶⁷⁴ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, 2007. p. 190. Vale destacar que este posicionamento do autor é posterior aos comentários à Lei de Falências e Recuperação de Empresas.

Com efeito, o *cram down* encontra fundamento em um critério de operabilidade da recuperação judicial, como solução procedimental à concretização de uma dialética de complementaridade entre a preservação da empresa e a autonomia dos credores, com vistas aos objetivos do instituto, de forma análoga à opção pelo critério majoritário nas deliberações (o qual não é um dado apriorístico, mas uma forma de redução de uma pluralidade a uma unidade relativamente recente na história do Direito⁶⁷⁵). Diferentemente dos contornos do abuso do direito de voto, essa funcionalidade do *cram down* é examinada sob a perspectiva do plano de recuperação, sua viabilidade, razoabilidade e efeitos aos credores, a partir de uma maioria qualificada – independentemente da ilicitude do comportamento do credor.

B) A construção de critérios à aplicação do controle judicial do exercício do voto a partir das situações típicas

Nas palavras de Alberto Camiña Moreira, “exige-se, por fim, que o juiz revele, na decisão que reconhecer o abuso, os elementos objetivos que encontrou para tal caracterização”⁶⁷⁶. O mesmo pode se dizer com relação a outras formas de intervenção ou controle judicial nos votos dos credores e nas deliberações. A preocupação do autor com a fundamentação das decisões decorre da necessidade de se evitar subjetivismos no exercício do controle judicial sobre o voto.

Nesse sentido, tendo em vista a ausência de critérios que possam servir para balizar o exercício de um controle judicial sobre o voto como um todo na Lei de Falências e Recuperação de Empresas e a propalada insuficiência dos critérios estipulados para superação do veto de classe de credores ao plano de recuperação, faz-se necessário construir critérios que se mostrem

⁶⁷⁵ Consoante esclarece Roberto Sacchi, o princípio majoritário não é um instituto jurídico, é simplesmente uma fórmula; não possui razão de ser em si mesmo, pode ser utilizado ou não. (SACCHI, Roberto *Il principio di maggioranza nel concordato nell'amministrazione controllata*. Milano: Giuffrè, 1984. p. 3). Para uma análise histórica do princípio da maioria, ver: GALGANO, Francesco. *La forza del numero e la legge della ragione: storia del principio di maggioranza*. Bologna: Il Mulino, 2007.

⁶⁷⁶ MOREIRA, Alberto Camiña. Abuso do credor e do devedor na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 190

compatíveis com os fundamentos examinados na primeira parte da dissertação e com as conclusões extraídas na análise crítica realizada no capítulo anterior.

Inicia-se esta construção pelo exame de ferramentas existentes em ordenamentos estrangeiros que por vezes são invocadas tanto pela doutrina quanto pelos Tribunais brasileiros, ainda que de forma assistemática. A partir dessa análise, será possível dar os primeiros passos em direção à delimitação de critérios e parâmetros próprios ao ordenamento jurídico brasileiro, com o que a investigação encerra o movimento tríplice que acompanha o método próprio das cláusulas gerais e a técnica dos “grupos de casos” propostas nesta dissertação.

B.1 – *Best-interest-of-creditors, unfair discrimination e fair and equitable*

Como examinado, a Lei de Falências e Recuperação de Empresas é omissa no que tange a critérios para controle judicial do voto dos credores, limitando-se a estipular critérios para superação do veto de uma ou mais classes de credores ao plano de recuperação judicial, os quais, por sua vez, têm sido constantemente tidos como insuficientes. Por outro lado, alguns ordenamentos jurídicos estrangeiros consubstanciam critérios e ferramentas que têm sido indicadas pela doutrina e por órgãos internacionais como adequados aos objetivos do moderno direito da empresa em crise.

Dentre estes, possuem papel de proeminência os “princípios”⁶⁷⁷ *best-interest-of-creditors, unfair discrimination e fair and equitable*. Denotando a sua relevância, Eduardo Munhoz⁶⁷⁸ sugere que o caminho para superação do dualismo entre a soberania do juiz e a soberania dos credores no direito brasileiro passaria pelo estabelecimento de regras procedimentais que contribuam com a interpretação e a aplicação do Direito vigente, o que, por

⁶⁷⁷ A referência a estes institutos como “princípios” do direito da empresa em crise é extraída de: MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, 2007. p. 194.

⁶⁷⁸ “Nesse contexto, cabe à doutrina o importante papel de completar as lacunas e contribuir para a interpretação da nova Lei Falimentar, sobretudo no que diz respeito à fixação dos princípios que devem nortear a manifestação de vontade do devedor e dos credores no processo de recuperação judicial e, por consequência, que guiarão a intervenção jurisdicional para corrigir os eventuais desvios. Para tanto, seria fundamental e útil ao aperfeiçoamento do sistema o estudo de princípios como *best-interest-of-creditors, unfair discrimination e fair and equitable*, hauridos do direito comparado, sempre, porém, com a preocupação de adaptá-los e modificá-los em função da realidade econômica e social brasileira”. (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, 2007. p. 185-186).

sua vez, careceria do aprofundamento do estudo destes “princípios” utilizados em ordenamentos estrangeiros e de sua adaptação à realidade brasileira.

No âmbito dos Tribunais brasileiros, já não é raro encontrar, nas decisões, referências de que o plano de recuperação votado acarretaria ao credor uma posição menos gravosa que na hipótese de falência, de que não causaria aos credores mais prejuízos do que seria natural aceitar com vistas à preservação da empresa ou de que seria economicamente viável e razoável, por exemplo. Na recuperação judicial do *Grupo Schahin*⁶⁷⁹, o afastamento do voto do “Sindicato de Bancos” teve como um dos fundamentos a afirmação de que não teria ficado demonstrado que a situação dos credores dissidentes seria melhor com falência da empresa, recorrendo-se a ferramenta análoga ao *best-interest-of-creditors* para fins de reconhecer um abuso do direito de voto de credores com garantia real.

Independentemente de se concordar ou não com a referida decisão, o que se verifica da análise tópica realizada no primeiro capítulo é que as referências não decorrem de uma interpretação sistematizada da matéria. Em outros casos semelhantes, o critério não foi utilizado ou considerado para fins de avaliação da licitude do voto dos credores, como na recuperação judicial da *VarigLog*⁶⁸⁰ ou do *Grupo Life*⁶⁸¹ – nesse último, aliás, considerou-se que ao credor interessava mais a falência do devedor, pois receberia preferencialmente, mas que essa posição decorreria de um “interesse pessoal”. Ademais, na decisão proferida no caso do *Grupo Schahin*, não foram apontados parâmetros para essa conclusão, o que denota a ausência de um “teste” propício para aferição se o plano seria mais benéfico ou mesmo viável. O próprio teor do voto divergente da Câmara indica a ausência de critérios uniformes na sua aplicação.

A ausência de sistematização da matéria gera o risco de decisões conflitantes entre si e, em alguns casos, de decisões suportadas em fundamentos meramente retóricos. Por conta disto, é necessário que o estudo daquelas ferramentas presentes em ordenamentos estrangeiros não se limite a repetir a sua existência, mas que, mais do que isto, compreenda seus *contornos*, sua *função* e seu *alcance* no contexto de um dado regime de recuperação de empresas.

⁶⁷⁹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo, Agravo de Instrumento nº 2082159-10.2016.8.26.0000, Relator designado Claudio Godoy, julgado em 13.03.2017.

⁶⁸⁰ Processo nº 0121755-70.2009.8.26.0100. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo, SP. Julgador Daniel Cárnio Costa, julgado em 05.10.2009.

⁶⁸¹ RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Agravo de Instrumento nº 0060211-41.2016.8.19.0000, Relator Des. Guaraci De Campos Vianna, julgado em 14.03.2017.

O primeiro critério a que se alude consiste justamente no denominado *best-interest-of-creditors* (“melhor interesse do credor”), presente tanto nos Estados Unidos quanto na Alemanha. Segundo o aludido critério, há que se apurar se o credor estaria a receber, na forma do plano de recuperação, um tratamento mais benéfico ao que receberia em caso de liquidação do devedor ou não. Essa apuração é realizada por meio de um teste, o *best-interests-test*, que implica avaliar e comparar os cenários em que os credores estariam nas duas hipóteses. Sob essa análise comparativa, somente seriam homologados os planos de recuperação que colocassem os credores em situação igual ou melhor à que teriam em uma liquidação⁶⁸².

O *best-interests-test* foi previsto na legislação insolvencial estadunidense pela primeira vez no *Bankruptcy Act* de 1898, que consolidou o procedimento de *composition* derivado da legislação de 1874, mediante o qual um acordo com aprovação não unânime dos credores poderia modificar os termos e condições das dívidas. Nesse sentido, o Ato de 1898 introduziu dois requisitos para que uma *composition* por maioria fosse confirmada pela Corte, que o plano fosse “in the best interests of creditors” e “in good faith”⁶⁸³. Em que pese a legislação não ter explicitado o que seria o “melhor interesse dos credores”, o entendimento no caso *Adler v. Jones*⁶⁸⁴ foi de que o requisito estaria atendido se os credores estivessem a receber um tratamento pelo menos igual ao que receberiam em um procedimento de *liquidation*⁶⁸⁵.

Assim como em sua origem, no modelo atual do *Bankruptcy Code*, o *best-interests-test* é requisito geral para confirmação do plano de reorganização, mesmo em caso de aprovação por todas as classes, disposto no § 1.129[a][7] do *Chapter 11*⁶⁸⁶⁻⁶⁸⁷. Ademais, a norma alcança todos os credores individualmente, ainda que a própria classe que o credor integra tenha

⁶⁸² MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, p. 184-199, 2007.

⁶⁸³ HICKS, Jonathan. Foxes guarding the henhouse: the modern best interests of creditors test in chapter 11 reorganizations. *Nevada Law Journal*, v. 5:820, p. 820-841, Spring 2005, p. 821.

⁶⁸⁴ *Adler v. Jones*, 109 Fed. 967 (C. C. A. 6th, 1901).

⁶⁸⁵ ROSTOW, Eugene V.; CUTLER, Lloyd N. Competing Systems of Corporate Reorganization: Chapters X and XI of the Bankruptcy Act. Yale Law School Legal Scholarship Repository. *Faculty Scholarship Series*, Paper 2149, 1939. p. 1353.

⁶⁸⁶ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 141.

⁶⁸⁷ Segundo Jonathan Hicks, a moderna configuração do *best-interests-test* seria o produto de uma fusão entre o conceito de *composition agreements* previsto no *Bankruptcy Act* de 1898 e as práticas derivadas dos procedimentos de *equity receivership* no século XIX. (HICKS, Jonathan. Foxes guarding the henhouse: the modern best interests of creditors test in chapter 11 reorganizations. *Nevada Law Journal*, v. 5:820, p. 820-841, Spring 2005. p. 841).

aprovado o plano majoritariamente⁶⁸⁸, de modo que a vontade individual do credor não pode ser superada pelo critério majoritário da classe.

Com isto, qualquer credor pode se opor à confirmação do plano pela Corte mediante demonstração de que ele o colocaria em situação economicamente pior que a que teria em um procedimento de *liquidation* pelo regime do *Chapter 7*. Nesse caso, garante-se ao credor um pagamento no mínimo igual ao que receberia na liquidação do devedor⁶⁸⁹. Trata-se, portanto, de norma protetiva do credor dissidente individualmente considerado, que pode ser resumida na ideia de que todo e qualquer plano de recuperação deve colocar todos os credores em uma situação igual ou melhor que a alternativa de liquidação, salvo se o próprio credor prejudicado pelo plano concordar⁶⁹⁰.

Também no direito português o juiz deve recusar a homologação do plano, a pedido do credor, se este demonstrar que a sua situação no plano é previsivelmente menos favorável do que seria na ausência de plano, notadamente face à situação resultante de um acordo anterior celebrado em procedimento extrajudicial de regularização de dívidas [art. 216(1)(b) do CIRE]. Assim foi decidido pelo Tribunal da Relação de Lisboa nos processos 1173/13.8TYLSB-B.L1-8 e 2936/14.2T8SNT.L1-2⁶⁹¹.

⁶⁸⁸ MALOY, Richard. A primer on cram down: how and why it works. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. Nota n. 35; COOGAN, Peter F. Confirmation of a Plan under the Bankruptcy Code. *Case Western Reserve Law Review*, v. 32, n. 2, p. 301-363, 1982. Disponível em: <<http://scholarlycommons.law.case.edu/caselrev/vol32/iss2/3>>. Acesso em: 03 set. 2017. p. 344.

⁶⁸⁹ “In short, creditors may insist that the plan provide them with at least as much as they would receive in a liquidation. This is known as the ‘best interests of creditors’ test, because a reorganization plan is not in the creditors’ ‘best interests’ if those creditors would be paid more in a chapter 7 liquidation. What creditors would receive in a liquidation is the net proceeds of the liquidated property of the estate. (...). This explanation is grounded in the fact that bankruptcy in large part is a *procedural* device utilized to distribute the debtor’s property in an equitable manner to multiple creditors with competing claims”. (TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy* – Second Edition. New York: Foundation Press, 1997. p. 396 e 412).

⁶⁹⁰ “Esse dispositivo estabelece que o plano de recuperação somente pode ser confirmado pelo juiz se todos os credores das classes que o aprovaram receberem, por conta da recuperação, valor igual ou superior ao que receberiam no caso de liquidação. Protege-se, assim, de forma individual, o credor que divergiu da aprovação do plano. A vontade desse credor somente poderá ser legitimamente superada pela vontade da maioria se receber, na recuperação, no mínimo, o valor que receberia no caso de liquidação (ou falência) da empresa”. (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, 2007. p. 193). No mesmo sentido: KLEE, Kenneth N. All you ever wanted to know about cram down under the new Bankruptcy Code. *American Bankruptcy Law Journal*, v. 53, 1979, p. 137.

⁶⁹¹ SERRA, Catarina. *O Processo Especial de Revitalização: colectânea de jurisprudência*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 180 e 173-174.

Diferentemente, no ordenamento alemão⁶⁹², o *best-interest-of-creditors* é inserido como um dos critérios exigidos especificamente para superação do veto de determinado grupo de credores ao plano (InsO, § 245, I)⁶⁹³. Assim, o requisito não seria examinado no caso de aprovação por todos os grupos de credores⁶⁹⁴, do que decorre a constatação de que ao credor pode ser imposto, em teoria, um plano que o coloque em situação pior se a classe que ele integra houver aprovado este plano. Privilegia-se uma solução majoritária entre os credores, porém, para que haja uma intervenção judicial que imponha o plano a um ou mais grupos de credores, garante-se-lhes, como contrapartida, essa proteção.

Em nenhum dos ordenamentos examinados a norma serve como critério de intervenção judicial no voto do credor⁶⁹⁵, não se vislubrando sua utilização com o objetivo de permitir o afastamento dos votos que em tese não privilegiaram a situação mais benéfica ao credor. Em termos gerais, pode se extrair do princípio uma *função* de garantia mínima de recebimento aos credores⁶⁹⁶, que pode ser geral (operando como contrapartida ao critério majoritário de

⁶⁹² Esse também é o tratamento concedido no art. 52 da Ley de Concursos y Quiebras argentina (Ley 24.552/1995). Ver: CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 380.

⁶⁹³ BERGER, Dora. *A insolvência no Brasil e na Alemanha: estudo comparado entre a lei de insolvência alemã de 01.01.1999 (traduzida) e o projeto de lei brasileiro nº 4.376 de 1993 (com as alterações de 1999) que regula a falência, a concordata preventiva e a recuperação de empresas*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2001. p. 158; COROTTO, Susana. *Modelos de reorganização empresarial brasileiro e alemão*. Porto Alegre: S.A. Fabris, 2009. p. 109.

⁶⁹⁴ MARTINS, Glauco Alves. O cram down no direito brasileiro: comparação com o direito estrangeiro e evolução jurisprudencial. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 20, nov. 2016. p. 166-167.

⁶⁹⁵ É o que se observa da análise de Paulo Fernando Campana Filho *et al*, em que a norma é sempre tratada do ponto de vista da tutela ao credor, como possibilidade de não homologação do plano. Ver: CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CERZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, 2006. p. 229-230. Glauco Martins parece expor entendimento levemente distinto ao afirmar que “[d]e acordo com esse requisito, o plano de recuperação deverá ser aprovado pela corte responsável pelo processo (a) se cada titular de crédito aprovou o plano; ou (b) se cada credor receber ou retiver, de acordo com o plano, um valor que não seja menor do que o valor que seria recebido ou retido por cada credor se o devedor entrasse em liquidação (Chapter 7 do Bankruptcy Code)”. Porém, o próprio autor concorda que o teste “visa à proteção do interesse individual dos credores dissidentes”. (MARTINS, Glauco Alves. O cram down no direito brasileiro: comparação com o direito estrangeiro e evolução jurisprudencial. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 20, p. 153-193, nov. 2016).

⁶⁹⁶ “The modern best interests test codified in Section 1129(a)(7) 41 is an ‘individual guaranty to each creditor or interest holder that it will receive at least as much in reorganization as it would in liquidation. Operationally, this guaranty indicates that any value exceeding the liquidation value of the corporation is subject to group vote rather than individual demand. 143 Thus, section 1129(a)(7) requires that each individual member of a class either accept the reorganization plan, or receive (i) property (ii) that has a present value equal to (iii) that participant's hypothetical chapter 7 distribution (iv) if the debtor were liquidated instead of reorganized on the plan's effective date”’. (HICKS, Jonathan. Foxes guarding the henhouse: the modern best interests of creditors test in chapter 11 reorganizations. *Nevada Law Journal*, v. 5:820, p. 820-841, Spring 2005. p. 831). No mesmo sentido, afirma André Estevez que “[n]a Alemanha, nos Estados Unidos e na Itália os credores não podem ser obrigados a aceitar plano de recuperação judicial que resulte em situação pior do que ocorreria com a liquidação da empresa”. (ESTEVEZ, André Fernandes. *O plano de recuperação judicial e a assembleia-geral de credores: poderes e deveres dos*

aprovação⁶⁹⁷) ou restrita à hipótese de intervenção judicial para confirmação de um plano não aprovado por todas as classes (operando como contrapartida à superação de veto da classe).

Como não poderia ser diferente, a precisão do teste depende da comparação entre as posições dos credores nos cenários da empresa reorganizada e de liquidação, o que pressupõe uma avaliação da empresa nestes dois cenários hipotéticos. Nessa tarefa, diversas dificuldades de ordem prática são apontadas pela doutrina, dentre as quais o método de avaliação, a forma de liquidação a ser avaliada, o déficit informacional existente, a necessidade de consideração de medidas abstratas não implementadas para avaliação e a necessidade de aferição da viabilidade do plano proposto.

A definição do método mais adequado para avaliação da empresa é particularmente complicada quando esta não é companhia aberta com títulos negociados em bolsa. Dois são os principais métodos utilizados: fluxo de caixa descontado e comparação por múltiplos. Como o primeiro se utiliza do fluxo da empresa para prever seu faturamento futuro e trazê-lo a valor presente através de um fator de desconto, acaba se baseando exatamente no faturamento que ensejou a crise da empresa⁶⁹⁸, além do que pode ser pouco fidedigno a determinadas atividades e segmentos. Já o segundo, por se utilizar da comparação com outras empresas atuantes no mesmo mercado, depende da existência de parâmetros representativos no mercado, o que pode ser raro em determinados segmentos e em pequenas empresas.

Além disto, a avaliação da empresa pode ter em consideração um valor de alienação como *going concern*, um valor de pequenas unidades produtivas ou um valor para liquidação em *piece meal*⁶⁹⁹. Em que pese ser usualmente preferível a alienação da empresa como *going concern*, por preservar o valor agregado do fundo de comércio, tal depende, dentre outros

credores, do devedor e do juiz. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. p. 121)

⁶⁹⁷ Nas palavras de Jonathan Hicks, “[t]he test seeks to balance the need to approve nonconsensual reorganization plans against the need to protect dissenting creditor’s claims. The balance is struck by ensuring creditors will receive at least what they would under a chapter 7 liquidation”. (HICKS, Jonathan. Foxes guarding the henhouse: the modern best interests of creditors test in chapter 11 reorganizations. *Nevada Law Journal*, v. 5:820, p. 820-841, Spring 2005. p. 821).

⁶⁹⁸ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 146.

⁶⁹⁹ Esta é uma das críticas de Jonathan Hicks ao modelo de avaliação utilizado nos Estados Unidos, que, segundo ele, basear-se-ia no valor da empresa em uma “fire sale”, e não no valor da empresa como *going concern*, como é a praxe no Reino Unido e que produz avaliações mais elevadas. Ver: HICKS, Jonathan. Foxes guarding the henhouse: the modern best interests of creditors test in chapter 11 reorganizations. *Nevada Law Journal*, v. 5:820, p. 820-841, Spring 2005.

aspectos, do grau de liquidez e maturidade do mercado considerado⁷⁰⁰, das características da empresa e do momento econômico como um todo.

O déficit informacional existente diz respeito tanto aos credores quanto ao órgão judicial competente, forçando a que a avaliação tome como base informações prestadas pelo próprio devedor. Problema esse que é acentuado quando a crise da empresa está atrelada a escândalos de manipulação da contabilidade pela administração⁷⁰¹. Ademais, a avaliação da empresa reorganizada exige que sejam considerados os efeitos de medidas de recuperação elaboradas em abstrato e ainda não implementadas. Segundo Gabriel Buschinelli, o resultado desses fatores seria um conservadorismo das avaliações, com tendência a acolher a pretensão do devedor⁷⁰². Essa também foi a conclusão de Keith Sharfman em estudo empírico realizado a partir de vinte e quatro disputas de *valuation* em casos de insolvência, cujo resultado teria apontado que os juízes de insolvência alocaram em média 65,2% do valor em disputa aos devedores e foram quase três vezes mais propensos a alocar a maioria do valor em controvérsia aos devedores⁷⁰³.

Em todo caso, na medida em que a utilização de um plano economicamente inviável naturalmente desvirtuaria a comparação com o cenário de liquidação, a aplicação do *best-interests-test* demanda, ainda, a demonstração de viabilidade do plano de recuperação proposto⁷⁰⁴, questão essa rodeada de subjetivismo e incerteza, tanto acerca da efetiva implementação das medidas propostas quanto da probabilidade de tais medidas atingirem o fim pretendido e, principalmente, das perspectivas mercadológicas da empresa⁷⁰⁵.

⁷⁰⁰ Sobre essa questão, afirma Douglas Baird: “The simplest way to keep the firm intact is to sell it free and clear of all existing liabilities to a third party. The new owner can impose a new capital structure that fits the circumstances in which the firm finds itself, and the proceeds of the sale can be divided among the existing investors. But a sale is not always possible. The market may be illiquid” (BAIRD, Douglas G. Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy. *University of Pennsylvania Law Review*, v. 165:785, n. 4, p. 785-829, mar. 2017. p. 789).

⁷⁰¹ HICKS, Jonathan. Foxes guarding the henhouse: the modern best interests of creditors test in chapter 11 reorganizations. *Nevada Law Journal*, v. 5:820, p. 820-841, Spring 2005. p. 837-841. Por conta desta desconfiança gerada, o autor chega a tecer críticas ao sistema do *Chapter 11* no ponto em que permite a manutenção do devedor na empresa durante o procedimento.

⁷⁰² BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 146.

⁷⁰³ SHARFMAN, Keith. Judicial Valuation Behavior: Some Evidence from Bankruptcy. *Florida State University Law Review*, v. 32, Issue 2, Article 4, p. 387-400, 2005. *passim*.

⁷⁰⁴ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, p. 184-199, 2007.

⁷⁰⁵ “However, it is often unclear whether the firm is viable or not and even when it is viable, it is not immediate how to best reorganize the firm. Although each claimant may have some information with respect to the relative desirability of various operational restructuring alternatives, it is not expected that a single claimant or a third party has the full information that would enable him to make the optimal decision”. (ERASLAN, Hülya K. K.; YILMAZ,

Tendo em conta todas estas dificuldades, relata Gabriel Buschinelli⁷⁰⁶ que outras alternativas foram propostas na doutrina, como o método sugerido por Mark Roe, que, além de separar em dois momentos a avaliação da viabilidade da empresa e a análise da conveniência da proposta pelos credores, baseia-se em se oferecer publicamente 10% das ações da empresa para se obter o valor total da empresa. Outra proposta foi a de Lucian Bebchuk, na qual as ações da companhia seriam canceladas e novas ações distribuídas entre os credores garantidos, com a distribuição de opções com valores distintos aos credores sem garantia e os acionistas. Contudo, também tais propostas apresentam problemas graves, sobretudo decorrentes da assimetria informacional, dos óbices inerentes ao Direito Societário brasileiro, da ausência de liquidez no mercado de ações, da grande parcela de empresas em recuperação judicial que não são constituídas sob a forma de companhias de capital aberto, de o percentual de 10% das ações não demonstrar o valor do controle, dentre outros.

Em suma, o *best-interests-test* não foge de uma análise fática e em certa medida subjetiva⁷⁰⁷, razão pela qual o Ministro da *Supreme Court* William Douglas chegou a dizer que o processo de avaliação corresponderia, na melhor das hipóteses, a um “*educated guess*”⁷⁰⁸. Estes fatores, na prática, tornam complexa a verificação do atendimento teste⁷⁰⁹, consumindo

Bilge. *Deliberation and Security Design in Bankruptcy*. *The Wharton School University of Pennsylvania*, Philadelphia, mar. 2007. p. 1)

⁷⁰⁶ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 155.

⁷⁰⁷ HICKS, Jonathan. Foxes guarding the henhouse: the modern best interests of creditors test in chapter 11 reorganizations. *Nevada Law Journal*, v. 5:820, p. 820-841, Spring 2005. p. 831-832.

⁷⁰⁸ COOGAN, Peter F. Confirmation of a Plan under the Bankruptcy Code. *Case Western Reserve Law Review*, v. 32, n. 2, p. 301-363, 1982. Disponível em: <<http://scholarlycommons.law.case.edu/caselrev/vol32/iss2/3>>. Acesso em: 03 set. 2017. p. 354. Essa visão também acompanha o direito alemão, como se observa das lições de Dora Berger: “Saber se o credor se encontra em situação econômica pior a que tinham sem o plano de insolvência 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 de probabilidade de lucros futuros (...). O desenvolvimento futuro do objeto social da empresa depende de inúmeros fatores como: nova tecnologia, reação do mercado; acontecimentos políticos mundiais; cotação da bolsa de valores. Tais valores não são suscetíveis de serem previstos com exatidão. De modo quem prognóstico acerca da viabilidade futura de lucros, respectivamente do valor futuro do patrimônio da empresa está envolvido em dificuldades. 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” (BERGER, Dora. *A insolvência no Brasil e na Alemanha: estudo comparado entre a lei de insolvência alemã de 01.01.1999 (traduzida) e o projeto de lei brasileiro nº 4.376 de 1993 (com as alterações de 1999) que regula a falência, a concordata preventiva e a recuperação de empresas*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2001. p. 159).

⁷⁰⁹ “Ademais, na prática, a verificação do cumprimento do requisito é extremamente difícil, pois depende de uma avaliação teórica - e no mais das vezes pautada por conjecturas de difícil comprovação - sobre os efeitos que serão produzidos pelo plano de recuperação e aqueles que decorreriam da eventual falência da empresa. Por essas razões, a aplicação isolada desse requisito deve ser examinada com parcimônia”. (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações

tempo e recursos (custos de transação)⁷¹⁰. Apesar disso, por possibilitar uma tutela eficiente aos credores, tanto a Proposta de Diretiva apresentada pela Comissão Europeia em 22.11.2016⁷¹¹ quanto as recomendações da *United Nations Commission on International Trade Law* (UNCITRAL)⁷¹² preveem o *best-interests-test* como mecanismo de tutela dos credores.

O segundo critério a ser examinado, a proibição de *unfair discrimination*, diz respeito ao tratamento dispensado aos credores em sua relação horizontal. Conforme já examinado no capítulo anterior, no regime vigente nos Estados Unidos, nos casos em que o plano de reorganização não é aprovado por todas as classes de credores, para que se possa superar o veto de uma determinada classe e a Corte possa confirmar o plano, um dos requisitos é de que este não discrimine injustamente os credores de *natureza semelhante*⁷¹³ [1129(b) do *Chapter 11*].

O critério não se aplica à relação vertical entre credores com diferentes prioridades de recebimento, bem como não se refere simplesmente a credores de uma mesma classe, pois, para credores integrantes da mesma classe, o plano sempre deve dispensar tratamento igualitário [§ 1123(a)(4) do *Chapter 11*]. Ao invés disto, o critério, que é restrito à hipótese de *cram down*, rege a relação entre credores com mesma prioridade de recebimento separados em classes distintas⁷¹⁴, para impedir que créditos semelhantes sejam tratados de forma discriminatória por meio da flexibilidade que o devedor possui no classeamento.

sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, p. 184-199, 2007.).

⁷¹⁰ MALLON, Christopher. *The restructuring review*. London: Law Business Research, 2008. p. 310.

⁷¹¹ “As condições da homologação devem estar claramente enunciadas e incluir, pelo menos, os seguintes requisitos: o plano ser adotado nos termos do art. 9º e notificado a todos os credores conhecidos e suscetíveis de ser por ele afetados; o plano satisfazer o teste do melhor interesse dos credores (*best interest of creditors test*); e os novos financiamentos serem necessários para executar o plano e não prejudicarem injustamente os interesses dos credores (cfr. Art. 10º, nº 2). Cabe à autoridade judicial ou administrativa apreciar o cumprimento de todos estes requisitos e proferir uma decisão no prazo máximo de trinta dias após a apresentação do pedido (cfr. Art. 10º, nº 4). Como se viu atrás, a propósito dos requisitos de conteúdo do plano, prevê-se expressamente a hipótese de a homologação ser recusada quando ele não permita concluir que existem perspectivas justificadas de evitar a insolvência do devedor e garantir a viabilidade da empresa (cfr. Art. 10º nº 3)”. (SERRA, Catarina; MACHADO, José Gonçalves. Para uma harmonização mínima do Direito da Insolvência - Primeira abordagem à proposta de Diretiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto no Direito das Sociedades Comerciais. *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, a. 9, n. 17, p. 135-175, mar. 2017. p. 153).

⁷¹² UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. Part two: IV. Reorganization, 2005, p. 236. Disponível em: < http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf>. Acesso em: 28 out. 2017.

⁷¹³ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, p. 184-199, 2007.

⁷¹⁴ Nesse sentido: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 142; CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 318. Entendimento distinto parece ser o de Juliano Copello, que, com base na doutrina de Richard Maloy, afirma

Cuida-se, assim, de ferramenta cuja *função* consiste na tutela dos credores integrantes de uma classe que tenha rejeitado o plano, garantindo que não lhes será imposto um plano por intervenção judicial (*cram down*) que dispense tratamento injusto e discriminatório com relação a outros credores com mesma prioridade de recebimento. Caso contrário, poderia o devedor separar credores em classes distintas, propondo a eles condições diferentes, em busca da aprovação de pelo menos uma classe, em detrimento da outra classe.

De acordo com a norma, o plano pode discriminar credores, sendo apenas vedado fazê-lo de forma injusta⁷¹⁵. O texto legal não define o que seria uma discriminação *injusta*⁷¹⁶, deixando a interpretação desse conceito aberto aos Tribunais⁷¹⁷. Apesar da ausência de um critério objetivo, para definir a justiça da diferença, foram desenvolvidos dois critérios principais, sendo um baseado na porcentagem de pagamento a ser conferida aos credores de cada classe e outro na alocação de riscos atribuída a cada uma das classes⁷¹⁸.

Desta formatação decorre que não se trata de regra absoluta ou de ordem pública no regime do *Chapter 11*⁷¹⁹, podendo haver a confirmação de planos que diferenciem classes de credores com mesma prioridade de recebimento, mesmo que a diferenciação possa ser considerada injusta, se a classe discriminada houver aprovado o plano⁷²⁰. Ao contrário do que ocorre com o *best-interests-test*, a proibição de *unfair discrimination* é específica à aplicação

se tratar de um requisito aplicável entre credores de uma mesma classe (Juliano SOUZA, Juliano Copello de. *Cram down: uma comparação entre o US Code e a Lei 11.101/2005*. *Revista Fonte Universitária*, Juatuba, v. 3, n. 4, jan.-jul., 2012, p. 10). No entanto, em uma leitura atenta do texto de Richard Maloy, observa-se que, embora inicialmente relacione a proibição a “membros da mesma classe”, mais adiante, o autor esclarece que, para aplicação do requisito, é necessário que haja duas classes de credores com mesma prioridade de recebimento e que o plano preveja tratamento mais benéfico a uma. (MALOY, Richard. *A primer on cram down: how and why it works*. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 3).

⁷¹⁵ MALOY, Richard. *A primer on cram down: how and why it works*. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 3; CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 317.

⁷¹⁶ MALOY, Richard. *A primer on cram down: how and why it works*. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 2.

⁷¹⁷ MARTINS, Glauco Alves. *O cram down no direito brasileiro: comparação com o direito estrangeiro e evolução jurisprudencial*. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 20, p. 153-193, nov. 2016.

⁷¹⁸ MALOY, Richard. *A primer on cram down: how and why it works*. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 3. Quanto à porcentagem de pagamento, o autor identifica que as decisões da Corte tem vislumbrado injustiça na diferenciação quando esta é superior a 70% entre as classes. Já com relação ao risco alocado a cada classe, tendo em vista que a demora no pagamento aumenta o risco de recebimento, os Tribunais têm reconhecido que credores operacionais geralmente recuperam suas dívidas com prontidão, enquanto credores financeiros estão mais dispostos a aceitar um prazo e um risco maiores.

⁷¹⁹ CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CERZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, 2006. p. 209.

⁷²⁰ MARTINS, Glauco Alves. *O cram down no direito brasileiro: comparação com o direito estrangeiro e evolução jurisprudencial*. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 20, nov. 2016. p. 164-165.

do *cram down* nos Estados Unidos, porém consiste em regra geral para aprovação do plano no direito alemão⁷²¹.

Desse modo, na Alemanha, não se admite, sob hipótese alguma, a discriminação de credores que possuam condições semelhantes pelo plano. Além disto, para Mariana Perestrelo, o regime aplicado nos Estados Unidos especificaria de forma mais extensiva e pormenorizada o que seria a discriminação injusta do que a lei alemã⁷²². Em ambos os casos, para se avaliar a ocorrência de *unfair discrimination*, a Corte precisa examinar o classeamento de créditos realizado pelo plano, a fim de verificar a existência de razões legítimas para separação dos créditos naquelas classes.

No ordenamento brasileiro, para superação do veto de determinada classe, exige-se que o plano não implique tratamento diferenciado entre os credores da classe dissidente (§ 2º do art. 58 da Lei nº 11.101/05)⁷²³. O texto legal nada refere acerca da necessidade de que a diferenciação seja injusta para que seja vedada. O problema é que a lei brasileira prevê a existência de classe de credores que engloba créditos não exatamente idênticos e que inclusive teriam prioridade de recebimento distinta em caso de falência, como ocorre na classe III⁷²⁴. Nesse sentido, considerando sua origem (importada de ordenamentos estrangeiros, principalmente dos Estados Unidos), funcionalidade e os demais vetores hermenêuticos do microsistema, a norma deve ser interpretada no sentido de proteger os credores contra discriminações injustas entre créditos de mesma natureza, e não para vedar toda e qualquer diferença de tratamento⁷²⁵.

⁷²¹ BERGER, Dora. *A insolvência no Brasil e na Alemanha: estudo comparado entre a lei de insolvência alemã de 01.01.1999 (traduzida) e o projeto de lei brasileiro nº 4.376 de 1993 (com as alterações de 1999) que regula a falência, a concordata preventiva e a recuperação de empresas*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2001. p. 154.

⁷²² PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. p. 59.

⁷²³ Como não há previsão expressa do princípio da igualdade entre os credores na recuperação judicial, mas apenas na falência, a norma suscita duas principais controvérsias, quais sejam, se a proibição de tratamento discriminatório dependeria de alguma injustiça ou não e se seria aplicável a todas as classes ou apenas à classe dissidente em caso de *cram down*. No regime do *Chapter 11*, justifica-se a coexistência de uma previsão de que o plano deve conceder tratamento igualitário aos credores de uma mesma classe e de uma proibição de discriminação injusta entre classes que possuem mesma prioridade de recebimento no caso de *cram down*. Contudo, uma vez que no sistema recuperacional brasileiro o devedor não dispõe de liberdade para classificar os credores, estando esta classificação já pré-determinada na legislação, esta coexistência pareceria sem razão de ser.

⁷²⁴ CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 318.

⁷²⁵ Esse também parece ser o entendimento de Sheila Cerezetti. Ver: CERZETTI, S. C. N. A. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 317-318.

O terceiro e último critério objeto deste capítulo também se relaciona ao conteúdo do plano, que deve dispensar um tratamento *fair and equitable* aos credores. A origem da referida regra remete à crise das estradas de ferro e aos procedimentos de *equity receiverships* nos Estados Unidos no final do século XIX e início do século XX⁷²⁶⁻⁷²⁷. Naquela época, grande parte dos credores com garantia das companhias de estradas de ferro era de investidores estrangeiros, que se faziam representar pelos bancos norte-americanos, os quais, organizados, possuíam grande poder de negociação⁷²⁸.

Nesse cenário, a prática revelou a ocorrência de conluíus entre os credores garantidos e os antigos *shareholders*. Em tais acordos, os últimos podiam adquirir as companhias por meio de novas entidades mediante pagamento de valor muito inferior às dívidas, mas suficiente para pagar parcela significativa dos créditos garantidos. Assim, com a concordância destes credores garantidos, mantinham sua participação na sociedade reorganizada, deixando nada ou quase nada para os credores sem garantia⁷²⁹.

Foi pioneiro o caso da *Northern Pacific Railway v. Boyd*⁷³⁰, datado de 1913, no qual um credor quirografário se insurgiu contra o plano, sustentando que os antigos acionistas não poderiam receber participação na empresa reorganizada enquanto os credores sem garantia não fossem satisfeitos. A Suprema Corte acolheu a tese e decidiu que não poderia ser desrespeitada a ordem de preferência entre credores sem garantia e os *shareholders*⁷³¹.

O *Bankruptcy Act* de 1934 foi a primeira legislação a contemplar a exigência de que, para confirmação, um plano de reorganização deveria necessariamente oferecer um tratamento “*fair and equitable*”⁷³², o que se aplicava a todos os credores, ainda que o plano fosse aprovado

⁷²⁶ FOOHEY, Pamela. Chapter 11 Reorganization and the Fair and Equitable Standard: How the Absolute Priority Rule Applies to All Nonprofit Entities. *St. John's Law Review*, v. 86:31, p. 30-86, 2012. p. 40-41.

⁷²⁷ Richard Maloy remonta a primeira origem da regra a 1869, em um caso que não era de insolvência, o caso *Railroad Co. v. Howard*. (MALOY, Richard. A primer on cram down: how and why it works. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 11).

⁷²⁸ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 142-143.

⁷²⁹ Sobre esta questão, ver: FOOHEY, Pamela. Chapter 11 Reorganization and the Fair and Equitable Standard: How the Absolute Priority Rule Applies to All Nonprofit Entities. *St. John's Law Review*, v. 86:31, p. 30-86, 2012, p. 40-41; BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 143.

⁷³⁰ *Northern Pacific Ry. Co. v. Boyd*, 228 U.S. 482 (1913).

⁷³¹ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 143; FOOHEY, Pamela. Chapter 11 Reorganization and the Fair and Equitable Standard: How the Absolute Priority Rule Applies to All Nonprofit Entities. *St. John's Law Review*, v. 86:31, p. 30-86, 2012. p. 44-45.

⁷³² TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy – Second Edition*. New York: Foundation Press, 1997. p. 1155.

por todas as classes. O *Act*, entretanto, não explicava o que seria um plano “fair and equitable”. O significado da expressão veio a ser esclarecido no caso *Case v. Los Angeles Lumber Products Co. Ltd.*, em que se decidiu que a regra enunciava justamente o entendimento da Suprema Corte no caso *Northern Pacific Railway v. Boyd*.

Ou seja, para que o plano seja considerado *fair and equitable*, deveria observar, para todos os credores, a ordem de prioridade de recebimento entre créditos garantidos, créditos sem garantia e titulares de participação societária⁷³³, de modo que um credor com menor senioridade não poderia receber qualquer valor na reorganização antes do recebimento integral pelos credores mais sêniores. O atendimento do requisito está, portanto, diretamente relacionado à denominada *absolute priority rule*⁷³⁴ – embora sua história legislativa demonstre que vai além da regra de prioridade⁷³⁵.

No regime atual do *Chapter 11*, a regra sofreu relaxamento⁷³⁶, passando a ser requisito de confirmação do plano apenas pela via do *cram down*⁷³⁷, aplicável apenas a partir da classe que rejeitou o plano para baixo na ordem de prioridade⁷³⁸. Isto é, se o plano foi rejeitado por uma classe de credores sem garantia e se pretende superar o veto dessa classe, para se atender ao requisito, é necessário que os credores sem garantia sejam integralmente pagos antes que os titulares de participação societária venham a receber, independentemente de os credores com garantia terem recebido seus créditos integralmente ou não.

Desse modo, assim como a proibição de *unfair discrimination*, a proteção do plano *fair and equitable* também representa um contrapeso à possibilidade de superação do veto da classe. Porém, diz respeito às relações verticais entre os credores, protegendo-os contra uma “perda

⁷³³ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, p. 184-199, 2007. A esta regra, foi elaborada uma exceção ao credor que contribuiu para a reorganização com dinheiro ou equivalente (*new value exception*).

⁷³⁴ MALLON, Christopher. *The restructuring review*. London: Law Business Research, 2008. p. 310.

⁷³⁵ FOOHEY, Pamela. Chapter 11 Reorganization and the Fair and Equitable Standard: How the Absolute Priority Rule Applies to All Nonprofit Entities. *St. John's Law Review*, v. 86:31, p. 30-86, 2012. p. 47. Para uma análise detalhada das exigências para cada classe no *Chapter 11*, ver: MALOY, Richard. A primer on cram down: how and why it works. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 5-11.

⁷³⁶ SKEEL JR., David A. *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. Princeton: Princeton University Press, 2001. p. 227; FOOHEY, Pamela. Chapter 11 Reorganization and the Fair and Equitable Standard: How the Absolute Priority Rule Applies to All Nonprofit Entities. *St. John's Law Review*, v. 86:31, p. 30-86, 2012. p. 46-47.

⁷³⁷ LOPUCKY, Lynn M.; TRIANTS, George G. A Systems Approach to Comparing U.S. and Canadian Reorganization of Financially Distressed Companies. *Harvard International Law Journal*, v. 35, n. 2, Spring 1994. p. 324 e 334.

⁷³⁸ TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy* – Second Edition. New York: Foundation Press, 1997. p. 1151.

involuntária de seu status prioritário em comparação a outras credores com diferente grau de prioridade⁷³⁹ e garantido-lhes um direito que teriam fora do *bankruptcy proceeding*⁷⁴⁰. Especificamente sobre a funcionalidade da *absolute priority rule*, estando seus fundamentos históricos atrelados à coibição de acordos fraudulentos, esta busca assegurar aos credores o recebimento de todo o valor de *going concern* disponível até o limite de seus créditos, a não ser que concordem com outra forma⁷⁴¹.

Uma exceção à regra foi construída no caso *Kansas City Terminal Railway Co. v. Central Union Trust Co. of N.Y.*, em que se afirmou o que posteriormente se denominaria de *new value exception*⁷⁴². De acordo com a referida exceção, como forma de flexibilizar a rigidez da *absolute priority rule*, a Corte pode permitir que os *shareholders* preservem participação societária mediante a injeção de novos recursos à empresa em reorganização. Inicialmente, surgiu em reorganizações de grande escala e, posteriormente, desapareceu, vindo a ressurgir no *Chapter 11* como uma construção que viabilizasse a manutenção dos proprietários na empresa, principalmente em pequenas e médias empresas⁷⁴³. Apesar de discussão quanto a se a exceção estaria vigente ou não, a Suprema Corte decidiu por sua restrição em duas oportunidades, exigindo uma contribuição em dinheiro ou equivalente (afastada a possibilidade de contribuição

⁷³⁹ “Unlike the ‘unfair discrimination’ requirement, which requires protection on a horizontal plane, ⁿ⁸⁰ the “fair and equitable” requirement operates on a vertical plane; it ‘protects each class of creditors against involuntary loss of their priority status vis-a-vis other classes of different rank’”. (MALOY, Richard. A primer on cram down: how and why it works. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 5).

⁷⁴⁰ “In the absence of bankruptcy, unsecured creditors would have “absolute priority” over shareholders in the sense that shareholders would be entitled to nothing unless the unsecured credit rejecting class of unsecured creditors, the plan must either provide for rejecting class of unsecured creditors, the plan must either provide for full payment to the unsecured creditors or no distribution to the shareholders”. (LOPUCKY, Lynn M.; TRIANTS, George G. A Systems Approach to Comparing U.S. and Canadian Reorganization of Financially Distressed Companies. *Harvard International Law Journal*, v. 35, n. 2, Spring 1994. p. 324).

⁷⁴¹ “As evident by its historical and legislative underpinnings, at its core, the absolute priority rule is about fraudulent conveyance. 1 It protects creditors by guaranteeing that a court will not confirm a plan that subordinates their claims to the benefit of the debtor's equity holders without the creditors' consent. Consequently, it reassures creditors that they will receive all available going concern value up to the amount of their claims unless they agree otherwise. Only once all creditors' claims are satisfied in full can a plan allocate any remaining going concern value elsewhere. 8 2 The absolute priority rule thereby prevents equity holders from taking advantage of any insider status or colluding with senior creditors to get rid of intermediate claimants. If such a rule did not exist, as manifested by the railroad reorganizations that gave rise to the rule, senior creditors and equity holders—who also may be management-or other junior claimants seemingly could agree to give intermediate creditors' property to equity holders or other”. (FOOHEY, Pamela. Chapter 11 Reorganization and the Fair and Equitable Standard: How the Absolute Priority Rule Applies to All Nonprofit Entities. *St. John's Law Review*, v. 86:31, 2012. p. 50).

⁷⁴² MALOY, Richard. A primer on cram down: how and why it works. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003. p. 11.

⁷⁴³ Para uma análise histórica da *new value exception*, ver: SKEEL JR., David A. *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. Princeton: Princeton University Press, 2001. p. 233-234.

com experiência, trabalho ou conhecimento) e que a possibilidade de contribuição fosse disponibilizada aos credores⁷⁴⁴.

Também na Alemanha o critério é utilizado para superação do veto por uma determinada classe de credores, embora com um formato levemente distinto, através requisito de que os credores de cada grupo recebam uma participação razoável no plano⁷⁴⁵ [§ 245(2), InsO] . O atendimento desse requisito tem exigido três verificações, dentre as quais está a exigência de que os credores em posição inferior na classificação não recebam valor algum antes do pagamento integral dos credores prioritários⁷⁴⁶.

Como visto, em ambos os regimes, o plano não precisa observar a referida regra de prioridade absoluta caso haja concordância da classe⁷⁴⁷, o que a torna poderosa ferramenta de negociação⁷⁴⁸. Por outro lado, na forma como a reorganização é estruturada nos Estados Unidos, a aplicação da regra usualmente depende de avaliação da empresa reorganizada para se determinar que classes de credores possuem direito a uma participação na distribuição do valor de reorganização⁷⁴⁹, o que suscita todas as dificuldades, incertezas e custos de transação já mencionados ao se examinar o princípio do *best-interest-of-creditors*.

⁷⁴⁴ SKEEL JR., David A. *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. Princeton: Princeton University Press, 2001. p. 234.

⁷⁴⁵ MARTINS, Glauco Alves. O cram down no direito brasileiro: comparação com o direito estrangeiro e evolução jurisprudencial. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 20, p. 153-193, nov. 2016.

⁷⁴⁶ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, p. 184-199, 2007.

⁷⁴⁷ LOPUCKY, Lynn M.; TRIANTS, George G. A Systems Approach to Comparing U.S. and Canadian Reorganization of Financially Distressed Companies. *Harvard International Law Journal*, v. 35, n. 2, Spring 1994. p. 334.

⁷⁴⁸ "The absolute priority rule also grants creditors, particularly unsecured creditors, a crucial negotiation tool. Stripped of the ability to demand that debtors treat them "fair and equitable" via the absolute priority rule, unsecured creditors lose one of their only and perhaps most valuable bargaining chips. creditors are less able to object to valuation of the debtor as a going concern and to argue that going concern value is being allocated-either explicitly or covertly-away from the unsecured creditors to whom it belongs." This has the potential to skew the loss allocation system embodied in the Bankruptcy Code and to disrupt the baseline from which negotiations start and return during a bankruptcy proceeding". (FOOHEY, Pamela. Chapter 11 Reorganization and the Fair and Equitable Standard: How the Absolute Priority Rule Applies to All Nonprofit Entities. *St. John's Law Review*, v. 86:31, 2012. p. 51).

⁷⁴⁹ TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy – Second Edition*. New York: Foundation Press, 1997. p. 1168. Aponta o autor que esta necessidade de avaliação tornava a aplicação da regra um pesadelo quando era aplicável a todos os credores mesmo no caso de aprovação das classes, sendo este um dos principais motivos pelos quais foi flexibilidade no regime do *Chapter 11* para se tornar aplicável apenas em caso de *cram down*.

Além disso, é importante notar os efeitos e incentivos gerados pela regra de prioridade absoluta no procedimento de reorganização. Douglas Baird e Donald Bernstein⁷⁵⁰ apontam que, na prática, “desvios” da regra não são raros⁷⁵¹ e seriam inclusive inevitáveis. Tais desvios são atribuídos tanto ao exercício de estratégias de *hold up* por credores juniores⁷⁵² quanto à insegurança inerente à avaliação dos ativos (que faria com que mesmo credores garantidos bem informados optassem por uma solução negociada em face do risco de uma avaliação custosa e elevada⁷⁵³) e, ainda, à conveniência da manutenção dos *managers* em determinados casos⁷⁵⁴. Com base nisto, Douglas Baird chama a atenção para uma incompatibilidade do sistema de prioridade absoluta com a realidade reorganizacional⁷⁵⁵.

Apesar desses desvios na prática, Ayotte e Morrison afirmam que a regra tem colocado os credores seniores no controle do processo de reorganização, aumentando o número de *piece-meal liquidations* e de vendas como *going concern*⁷⁵⁶. Nesse sentido, independentemente de quem está no controle do processo, o que se aponta é que a *absolute priority rule* distorce a questão sobre se a empresa deve ser reorganizada ou liquidada, na medida em que credores garantidos estariam forçando vendas de urgência de empresas que possuiriam valor como *going*

⁷⁵⁰ BAIRD, Douglas G.; BERNSTEIN, Donald S. Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain. *The Chicago Working Paper Series*, sept. 2005. Disponível em: <<http://www.law.uchicago.edu/Lawecon/index.html>>. Acesso em: 30 ago. 2010.

⁷⁵¹ CASEY, Anthony J. The Creditors' Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11. *University of Chicago Law Review*, vol. 78, 2011. Disponível em: <http://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2116&context=journal_articles>. Acesso em: 14 set. 2015. p. 789. Em sentido contrário, Ayotte e Morrison afirmam que poucos planos de reorganização (apenas cerca de 8%) desviam da regra de prioridade absoluta para distribuir valor aos titulares de participação societária. (AYOTTE, Kenneth M.; MORRISON, Edward R. Morrison. Creditor Control and Conflict in Chapter 11. *Columbia University, Center for Law & Economics, Research Paper n. 321*, jul. 2008).

⁷⁵² CASEY, Anthony J. The Creditors' Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11. *University of Chicago Law Review*, vol. 78, 2011. Disponível em: <http://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2116&context=journal_articles>. Acesso em: 14 set. 2015. p. 789.

⁷⁵³ BAIRD, Douglas G.; BERNSTEIN, Donald S. Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain. *The Chicago Working Paper Series*, sept. 2005. Disponível em: <<http://www.law.uchicago.edu/Lawecon/index.html>>. Acesso em: 30 ago. 2010, *passim*.

⁷⁵⁴ “If the manager is responsible for the sorry condition in which the firm finds itself, she should be fired. If she remains the best person to run the firm, however, she should continue to run it as before. To ensure that her incentives are correctly aligned, she needs to continue to have an equity interest in the firm”. (BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. Control rights, priority rights, and the conceptual: foundations of corporate reorganizations. *Virginia Law Review*, v. 87:921, 2001. p. 937).

⁷⁵⁵ BAIRD, Douglas G. Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy. *University of Pennsylvania Law Review*, v. 165:785, n. 4, p. 785-829, mar. 2017. *passim*.

⁷⁵⁶ “During the past decade, creditors with senior, secured claims have come to dominate the Chapter 11 process. Much of this *creditor control* is exercised through pre- and post-petition secured lines of credit, which limit the debtor’s access to cash and impose strict requirements on business activity. Because of this control, it is argued, we have seen a dramatic increase in the proportion of Chapter 11 cases that result in piece-meal liquidation or a going-concern sale”. (AYOTTE, Kenneth M.; MORRISON, Edward R. Morrison. Creditor Control and Conflict in Chapter 11. *Columbia University, Center for Law & Economics, Research Paper n. 321*, jul. 2008. p. 4).

concern e credores não garantidos estariam forçando empresas que deveriam ser liquidadas a um inócuo processo de reorganização, sendo que, ao contrário que poderia se imaginar, essas duas distorções não estariam sendo neutralizadas entre si pelo modelo negocial⁷⁵⁷. Sob esta perspectiva, o número de liquidações e de reorganizações está diretamente ligado ao grau de proteção dada aos credores garantidos⁷⁵⁸, mais do que à efetiva viabilidade da empresa.

Esse é um panorama geral dos mecanismos do *best-interest-of-creditors*, da proibição de *unfair discrimination* e da exigência de que o plano seja *fair and equitable*, três importantes critérios de confirmação de planos de reorganização em sistemas estrangeiros, em que adquirem caráter ou de proteção geral aos credores ou de proteção à classe cuja vontade seria superada pela intervenção judicial nos casos de imposição do plano via *cram dow*.

Na compreensão da funcionalidade desses mecanismos, destacam-se ainda, nos Estados Unidos, a flexibilidade de classeamento dos credores por parte do devedor e a existência do requisito de *feasibility* do plano para sua confirmação pela Corte⁷⁵⁹. As normas de tutela dos credores consubstanciadas no *best-interest-of-creditors*, na proibição de *unfair discrimination* e na *absolute priority rule*, assim como o caráter aberto do *cram down* (ao invés de critérios meramente aritméticos), somente podem ser bem compreendidos face a esta liberdade na classificação.

Como se tentou demonstrar, tais ferramentas devem ser examinadas no modelo de cada sistema recuperacional, sob os aspectos histórico e funcional, considerando-se os demais requisitos exigidos para aprovação do plano ou para a superação de determinado voto. A partir desta análise, passa-se a perquirir critérios que orientem o controle judicial dos votos e das deliberações no processo de recuperação judicial vigente no ordenamento brasileiro, atentando-se às particularidades do sistema.

⁷⁵⁷ CASEY, Anthony J. The Creditors' Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11. *University of Chicago Law Review*. vol. 78, 2011. Disponível em: <http://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2116&context=journal_articles> Acesso em: 14 set. 2015. p. 785-789. O autor conclui que a regra de prioridade absoluta não seria sustentada pela teoria fundacional sobre a qual foi construída, o modelo de *creditors' bargain*.

⁷⁵⁸ AYOTTE, Kenneth M.; MORRISON, Edward R. Morrison. Creditor Control and Conflict in Chapter 11. *Columbia University, Center for Law & Economics, Research Paper n. 321*, jul. 2008. p. 26.

⁷⁵⁹ Esse último, segundo a doutrina, é pouco aplicado na prática (EPSTEIN, David G.; NICKLES, Steve H. *Principles of Bankruptcy Law*. Thompson West, 2007. p. 102). Ainda assim, no caso *In re Landmark at Park Plaza, Ltd.*, a Corte negou confirmação ao plano por considerá-lo inviável.

B.2 – Delimitação dogmática de critérios jurídicos para controle das deliberações assembleares na Recuperação Judicial

Examinados os princípios do *best-interest-of-creditors*, da proibição de *unfair discrimination* e do tratamento *fair and equitable* desde sua origem até sua funcionalidade, passa-se à construção de critérios, adequados à realidade brasileira, que orientem o exercício desse controle judicial sobre os votos e as deliberações assembleares na recuperação judicial. Nesse âmbito, em que pese a estreita relação entre o voto abusivo e a superação de veto de determinada classe, a confusão entre o campo de atuação de um controle de licitude do voto e de um mecanismo de aprovação do plano dificulta a identificação de critérios aptos a justificarem as consequências jurídicas aplicadas em cada caso.

Desse modo, a investigação deve observar separadamente a construção de critérios que orientem a aplicação do controle de licitude do voto e de critérios de aplicação do *cram down*, conforme foi possível constatar da análise dos “grupos de casos” realizada no primeiro capítulo. Exemplo dessa necessidade é visto no estudo de Eduardo Goulart Pimenta⁷⁶⁰ acerca das decisões proferidas nas recuperações judiciais da *NTL Têxtil Ltda.*⁷⁶¹ e da *Varig Logística*⁷⁶² sob a ótica do abuso do direito de voto e do *cram down*, cuja análise parece demonstrar, em certa medida, a mencionada confusão entre os critérios de aplicação de cada instituto.

No primeiro caso, em que o plano foi aprovado via *cram down* contrariamente ao voto do único credor da classe com garantia real, na mesma linha do estudo realizado no primeiro capítulo, o autor também reconhece a impossibilidade de se explicar a decisão através de critérios de aferição de abuso do direito de voto⁷⁶³⁻⁷⁶⁴. O cerne da decisão não está na ilicitude

⁷⁶⁰ PIMENTA, Eduardo Goulart. Os limites jurisdicionais do direito de voto em recuperação de empresas. *Revista NEJ*, v. 18, n. 1, p. 151-161, jan-abr 2013.

⁷⁶¹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de instrumento nº 649.192-4/2-00, Rel. Des. Romero Ricupero, julgado em 18.08.2009.

⁷⁶² SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento n. 994.09.282275-1, Câmara Reservada a Falências e Recuperação, Relator. Des. Romeu Ricupero, julgado em 01.06.2010.

⁷⁶³ PIMENTA, Eduardo Goulart. Os limites jurisdicionais do direito de voto em recuperação de empresas. *Revista NEJ*, v. 18, n. 1, jan-abr 2013. p. 157.

⁷⁶⁴ Além do aspecto normativo em está centrado o estudo, para uma compreensão completa da doutrina, cabe mencionar que, também sob o viés da análise econômica, diz-se que a desconsideração do voto do credor garantido desconsideraria o fato de que “a obrigação inadimplida somente fora contratada em razão do poder atribuído a este credor. Poder que lhe foi atribuído pela legislação civil, processual civil, bem como em virtude dos mecanismos

do voto, já que a o mero exercício de uma posição “individualista” não gera sua ilicitude, mas sim na avaliação crítica dos requisitos fechados do *cram down* e na sua interpretação flexibilizada – com a qual não concorda o autor.

Já no segundo caso, em que a decisão de primeira instância havia reconhecido como abusivo o voto de concorrente com objetivo de eliminar o devedor do mercado e o Tribunal a reformou sob o fundamento de que o mero fato de o credor ser concorrente não implica exercício abusivo do voto e de que não poderia ser aplicado o *cram down* sem a presença dos requisitos do art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/05, o autor elogia a reafirmação dos critérios legais de *cram down*. Nesse caso, independentemente da existência de elementos probatórios de abuso ou não, uma análise atenta permite separar a decisão do Tribunal, ainda que ela não o faça de forma expressa, em dois momentos: o primeiro, em que se examina eventual ilicitude no voto; e o segundo, em que se avalia a possibilidade ou não de *cram down*⁷⁶⁵.

A separação dos momentos – e, por conseguinte, dos critérios aplicados em cada momento – decorre da constatação de que, enquanto o *cram down* atende a uma funcionalidade do sistema, a incidência do art. 187 do Código Civil ao exercício do direito de voto representa a aplicação de um controle de licitude material, realizado sob a perspectiva individual do votante. O reconhecimento de abuso no direito de voto decorre de uma cláusula geral do ordenamento e, por ser ato ilícito, seu reconhecimento possui consequências jurídicas próprias. Dito exercício abusivo do voto na recuperação judicial necessariamente autoriza uma tutela invalidante e uma tutela reparatória⁷⁶⁶.

Apesar de o Código Civil não prever a anulação de deliberações de assembleias de sócios tomadas em conflito de interesses em seus arts. 1074, § 2º, e 1.078, § 2º, a interpretação da cláusula geral do abuso do direito enseja a remoção do ilícito, através de medida com eficácia

de proteção previstos na LREF” (PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. *Análise Econômica da Recuperação Judicial de Empresas: princípios, jogos, falhas e custos*. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012. p. 92).

⁷⁶⁵ A decisão primeiro afirma que “[e]m se tratando de recuperação judicial de uma empresa de aviação civil, não me parece que todas as outras empresas de aviação civil, só pela óbvia concorrência, estejam obrigatoriamente compelidas a aprovar o plano, sob pena de o voto desfavorável ser tido como exercício abusivo”, para, em um segundo momento, concluir que, caso contrário, “o juiz estará autorizado sempre a conceder a recuperação judicial, independentemente do preenchimento dos critérios objetivos dos três incisos do § 1º do art. 58 da LFR” e “com isso, não haverá mais ‘*cram down*’” (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 994.09.273364-3, Relator Des. Romeu Ricupero, julgado em 01.06.2010).

⁷⁶⁶ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 325.

invalidante do voto⁷⁶⁷. Essa é a principal consequência jurídica do controle de licitude. A invalidade⁷⁶⁸ do voto não determina a invalidade da assembleia ou da deliberação, mas apenas daquele voto especificamente, o que poderá ou não alterar o resultado da votação⁷⁶⁹. Sem prejuízo de sua invalidade, tratando-se de ato ilícito, o voto exercido em abuso poderá ensejar ainda a responsabilidade civil do votante, desde que verificados os demais requisitos legais de configuração do dever de indenizar.

Em que pese em alguns casos a questão ser examinada apenas em caso de rejeição do plano, por endereçar a licitude e, por conseguinte, a eficácia do ato, sua aferição deve ser realizada sempre e de forma antecedente ao cômputo do quórum deliberativo. Importa ressaltar que, embora incomum (devido à necessidade de que a ilicitude resida no exercício do direito), em tese, não há óbice para que a tutela seja concedida em caráter provisório, desde que presentes os requisitos correspondentes e elementos de abuso material, isto é, de que o credor efetivamente irá exercer o voto com a finalidade indevida. Não serve, para tanto, uma mera posição formalmente passível de conflito, já que não se trata de impedimento de voto.

Exemplificativamente – já que a tentativa de se obter um rol exaustivo seria contrária à própria natureza da cláusula geral como fator de mobilidade do sistema –, pode se utilizar da sistematização proposta de Coutinho de Abreu⁷⁷⁰ para classificar como ilícitos os votos que (i) tenham por finalidade tão somente prejudicar o devedor, outro credor ou um terceiro⁷⁷¹, (ii)

⁷⁶⁷ “O que vale dizer que a sanção do acto abusivo é variável e deve ser determinada, conseqüentemente, caso por caso. Assim, umas vezes haverá lugar à reparação natural, nomeadamente através da remoção do que se fez com abuso do direito e nem sequer ela será forçosamente afastada pela natureza não patrimonial do dano causado pelo acto abusivo. Outras vezes, será apenas admissível a indemnização pecuniária, quer na forma de uma certa quantia em dinheiro, quer na de renda”. (CUNHA DE SÁ. Fernando Augusto. *Abuso do direito*. Coimbra: Almedina, 1997. p. 647).

⁷⁶⁸ Há quem relacione o voto abusivo (no caso, voto em conflito) a uma hipótese de anulabilidade (ARAGÃO, Paulo Cezar. Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto: abuso de direito, benefício particular e conflito de interesses. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 210) e quem aduza se tratar de hipótese de nulidade (VAZ, Janaína Campos Mesquita. *Recuperação Judicial de Empresas: atuação do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 115; ESPÍNDOLA, Amanda Villarinho. *Do abuso de direito de voto em assembléia geral de credores no processo de recuperação judicial*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, 2010. p. 104), sem especificar no que difeririam no caso específico do voto.

⁷⁶⁹ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. A assembléia geral de credores na nova lei falimentar. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, 2005. p. 78-79

⁷⁷⁰ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983. p. 44-45.

⁷⁷¹ Para Paulo Cezar Aragão, o voto intencionalmente lesivo corresponde inclusive ao próprio conteúdo do abuso do direito de voto pelo acionista nas deliberações sociais. Ver: ARAGÃO, Paulo Cezar. Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto: abuso de direito, benefício particular e conflito de interesses. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.).

tenham por objetivo obter uma vantagem indevida (ilícita ou não⁷⁷²) ao credor e (iii) sejam exercidos para tutela de interesses alheios à condição de credor e que impliquem prejuízos a terceiro (exercício disfuncional)⁷⁷³⁻⁷⁷⁴⁻⁷⁷⁵.

A construção de critérios que orientem a aplicação do controle de licitude do voto perpassa por elementos ligados ao exercício de um interesse externo prejudicial à racionalidade do voto. Nesse sentido, Gabriel Buschinelli⁷⁷⁶ separa a aferição dos critérios em duas etapas. A primeira exigiria avaliar se o devedor forneceu informações verossímeis, se as medidas propostas são passíveis de adoção e se é provável que o plano promova a recuperação. A segunda consistiria em examinar se o comportamento do credor possui “fundamento legítimo”, isto é, se o interesse que motivou o voto é digno de tutela, o que, para o autor, poderia ser buscado através do *best-interests-test*.

Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 188. Cabe reiterar a ressalva de que, para tanto, o autor trata separadamente as figuras de voto abusivo e de voto em conflito de interesses na lei societária.

⁷⁷² Para este fim, uma contrapartida indevida pode não ser ilícita em si, mas representar uma ruptura lícita da igualdade entre credores com interesses homogêneos decorrente da aplicação (flexibilizada) do princípio da *par condicio creditorum*. Ainda que o autor tenha tratado do voto do acionista que lhe acarreta benefício particular (hipótese de impedimento prévio), são interessantes para tal compreensão as considerações de Paulo Cezar Aragão: ARAGÃO, Paulo Cezar. Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto: abuso de direito, benefício particular e conflito de interesses. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 191-197.

⁷⁷³ Os exemplos são semelhantes aos fornecidos por Erasmo Valladão, que elenca as deliberações que causam prejuízo desproporcional ou inadequado para uma parte dos credores, que favorecem um credor em particular, que não são úteis a qualquer dos envolvidos ou que favorecem o devedor ou terceiro sem vantagem à comunhão (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. A assembléia geral de credores na nova lei falimentar. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, 2005. p. 79-80).

⁷⁷⁴ Trata-se, a nosso ver, da aplicação específica ao contexto da recuperação judicial da consideração de Coutinho de Abreu de que pode ser abusivo o exercício de um direito que enseje utilidades para o titular e “desutilidades” a um terceiro, a depender da ponderação dos interesses tutelados em cada caso, conforme valores, princípios e máximas que compõem a unidade conceitual e valorativa do ordenamento, os quais, no caso, estão diretamente relacionadas ao exercício disfuncional do voto. Nesse sentido: ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983. p. 44-45.

⁷⁷⁵ Sobre a necessidade de prejuízos a terceiros nessa hipótese, tem-se o caso do credor fornecedor que vota com interesse em manter a empresa em funcionamento em razão de suas relações comerciais, mas, ao assim fazer, não causa prejuízos a terceiros, sendo esse justamente um dos benefícios insitos à recuperação da empresa (PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. *Análise Econômica da Recuperação Judicial de Empresas: princípios, jogos, falhas e custos*. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012. p. 95). O que falseia o resultado da deliberação e a atuação da assembleia é a imposição desse interesse externo em prejuízo ao interesse de crédito dos demais credores, como no caso do credor relevante que sacrifica quase que integralmente seu crédito em nome da continuidade das relações com o devedor, impondo o mesmo sacrifício a outros credores da classe.

⁷⁷⁶ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 163-164.

Assim também entendem Scalzilli, Spinelli e Tellechea⁷⁷⁷, sistematizando a aferição da licitude do voto em dois critérios: a exequibilidade dos termos e condições do plano (do que resultaria a probabilidade de superação da crise) e a comparação entre a posição do credor na recuperação judicial e em eventual falência. Trata-se, em suma, de examinar a viabilidade da empresa – que envolve três elementos, o fornecimento de informações adequadas⁷⁷⁸ (essencial à averiguação da racionalidade do voto), a exequibilidade dos termos do plano⁷⁷⁹ e a probabilidade de superação da crise – e a legitimidade do interesse por trás do voto do credor.

No regime do *Chapter 11*, a viabilidade (*feasibility*) é um dos requisitos gerais de confirmação do plano, exigindo-se que a Corte avalie se é provável que o devedor não necessitará de liquidação ou nova reorganização em um futuro próximo⁷⁸⁰. Em que pese sua importância por conferir ao magistrado poder para avaliação dos planos⁷⁸¹, relata-se que, na prática, os Tribunais não têm imposto muitos obstáculos para reconhecer a viabilidade dos planos que atendam aos demais requisitos⁷⁸². Ainda assim, no caso *In re Landmark at Park Plaza, Ltd.*⁷⁸³, a Corte negou confirmação ao plano por considerá-lo inviável.

No ordenamento brasileiro, a competência para examinar a viabilidade representa possivelmente um dos pontos mais polêmicos na atualidade. De um lado, parte da doutrina,

⁷⁷⁷ “Na tentativa de sistematizar a questão, entende-se que são possíveis critérios para averiguar o abuso do voto de credor na deliberação acerca do plano de recuperação judicial: (i) a exequibilidade dos seus termos e condições e, a partir daí, a probabilidade de superação da crise; (ii) a comparação entre a posição do credor na recuperação judicial e em uma eventual falência da recuperanda (*best-interest-of-creditors test*, na expressão utilizada nos Estados Unidos”. (SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 324).

⁷⁷⁸ Segundo Cássio Cavalli e Luiz Roberto Ayoub, “[p]ara que os credores possam apreciar o plano de recuperação judicial, de modo a saber se o plano é sério e a empresa é viável, eles necessitam ter acesso a informações contábeis mais detalhadas. Se não tivessem acesso a essas informações, os credores tenderiam a rejeitar o plano de recuperação judicial, por não terem como avaliar a seriedade do plano e a viabilidade da empresa devedora”. (AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015.p. 94)

⁷⁷⁹ Paulo Penalva Santos, na I Jornada de Direito Comercial, realizada em 2012, destacava o problema de planos de recuperação judicial aprovados que não correspondem à realidade e que apenas fazem com que as empresas sejam artificialmente mantidas no mercado. Segundo o autor, “é exatamente o que a lei não pretendia” (SANTOS, Paulo Penalva. *Crise da empresa: falência e recuperação*. I Jornada de Direito Comercial. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2013. p. 25-26).

⁷⁸⁰ Para Epstein e Nickles: “[it] requires the court to determine that the debtor can meet its plan commitments – that confirmation is not likely to be followed by liquidation or the need for further financial reorganization”. (EPSTEIN, David G.; NICKLES, Steve H. *Principles of Bankruptcy Law*. Thompson West, 2007. p. 102).

⁷⁸¹ MARTINS, Glauco Alves. O cram down no direito brasileiro: comparação com o direito estrangeiro e evolução jurisprudencial. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 20, p. 153-193, nov. 2016.

⁷⁸² EPSTEIN, David G.; NICKLES, Steve H. *Principles of Bankruptcy Law*. Thompson West, 2007. p. 102.

⁷⁸³ *In re Landmark at Park Plaza, Ltd.*, 7 Bankr. 653 (D. N.J. 1980).

representada por Francisco Satiro⁷⁸⁴ e Geraldo Fonseca de Barros Neto⁷⁸⁵, afirma caber exclusivamente aos credores a avaliação da viabilidade do plano, não podendo o juiz se imiscuir nessa análise para conceder ou não a recuperação judicial. O modelo procedimental da recuperação judicial atribuiria aos credores o papel de decidir quais empresas são economicamente viáveis a ponto de justificar a aprovação do plano pretendido e quais empresas não o são. Assim, a inviabilidade corresponderia à “incapacidade da administração da empresa em convencer os credores acerca da viabilidade econômica da empresa”⁷⁸⁶.

De outro lado, há quem entenda não haver óbice e ser dever do magistrado enfrentar a viabilidade do plano⁷⁸⁷. A Lei de Falências e Recuperação de Empresas prevê que o plano de recuperação deverá conter “demonstração de sua viabilidade econômica” (art. 53, inciso II). Para essa corrente, a exigência não poderia ser confundida com a mera apresentação de um laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor (inciso III), embora sejam conexas⁷⁸⁸⁻⁷⁸⁹.

Na visão de Cesar Santolim, a noção de empresa como “feixe de contratos” determinaria que a recuperação somente fosse concedida a empresas que se mostrem viáveis, demandando,

⁷⁸⁴ Na visão do autor, “[a] LRF não prevê nenhum mecanismo de avaliação objetiva da viabilidade da empresa. Se no art. 53, II da LRF há o pressuposto de que o devedor demonstre sua viabilidade, isso se dá no intuito de instruir os credores para tomada de sua decisão. Isso porque a decisão sobre a viabilidade da empresa cabe exclusivamente aos credores. Trata-se, portanto, de “viabilidade econômica subjetiva”, ou seja, decorrente da soma dos variados interesses individuais dos credores submetidos. Prova disso é que, ainda que o devedor apresentasse um plano rigorosamente impecável, com base em premissas consistentes e propostas razoáveis, uma vez que os credores o tivessem reprovado, não poderia o juiz da causa decidir pela homologação sob o fundamento de satisfação do princípio da preservação da empresa”. (SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. *Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial*. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 113).

⁷⁸⁵ NETO, Geraldo Fonseca de Barros. *Aspectos Processuais da Recuperação Judicial*. v. 7. São Paulo: Conceito Editorial, 2013. p. 99-100.

⁷⁸⁶ CAVALLI, Cássio. *Uma empresa precisa ser economicamente viável para pedir recuperação judicial?* Disponível em: <<http://www.cassiocavalli.com.br/?tag=analise-da-viabilidade-economica>>. Acesso em: 2 out. 2017.

⁷⁸⁷ Nesse sentido: SANTOLIM, Cesar. A demonstração da viabilidade econômica no Plano de Recuperação Judicial da Empresa. In: GARCIA, Ricardo Lupion (Org.). *10 Anos da Lei de Falências e Recuperação Judicial de Empresas: inovações, desafios e perspectivas*. Porto Alegre: Editora Fi, 2016. p. 131-132 e 134; VAZ, Janaína Campos Mesquita. *Recuperação Judicial de Empresas: atuação do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 138-139;

⁷⁸⁸ SANTOLIM, Cesar. A demonstração da viabilidade econômica no Plano de Recuperação Judicial da Empresa. In: GARCIA, Ricardo Lupion (Org.). *10 Anos da Lei de Falências e Recuperação Judicial de Empresas: inovações, desafios e perspectivas*. Porto Alegre: Editora Fi, 2016. p. 122-136. *passim*.

⁷⁸⁹ Diferente parece ser o entendimento de Cássio Cavalli e Luiz Roberto Ayoub, para quem o requisito deve ser lido como “viabilidade financeira do plano de recuperação”, cujo instrumento de avaliação seria o balanço patrimonial. (AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 218).

por conseguinte, a sindicabilidade da demonstração de viabilidade⁷⁹⁰. Para Janaína Vaz⁷⁹¹, o *poder-dever* do magistrado de examinar a existência de crise e a possibilidade de superação encontraria fundamento na interpretação lógico-sistemática dos arts. 58 e 47 da Lei nº 11.101/05 e nos interesses institucionais envolvidos, que não autorizariam que decisões capazes de afetar a sociedade como um todo fossem tomadas apenas por uma parcela dos interessados.

Atualmente, o Superior Tribunal de Justiça⁷⁹²⁻⁷⁹³ tem adotado a posição de que ao órgão judicial não é dado analisar o mérito do plano para conceder ou deixar de conceder a recuperação, na esteira do Enunciado 46 da I Jornada de Direito Comercial do CJF⁷⁹⁴. A perspectiva encontra fundamento no princípio da autonomia dos credores e na valorização funcional de um modelo de negociação estruturada. Sem a pretensão de solucionar a controvérsia, o aludido entendimento da Corte Superior não abrangeu determinação de que não seria possível o exame da viabilidade, naqueles três aspectos mencionados, como forma de aferição de um possível *indício* de abuso do direito de voto.

Se o voto pode ter sido proferido abusivamente, remeter o critério de viabilidade à votação geraria um raciocínio circular, que sempre resultaria na ausência de abuso ou na criação de novas maiorias⁷⁹⁵. Assim, o exame judicial da viabilidade, no âmbito da licitude do voto, tem por objeto investigar *um elemento de convencimento* de que o credor pode ter votado em vista de um interesse externo, sendo que o mero fato de demandar apreciação de um aspecto

⁷⁹⁰ SANTOLIM, Cesar. A demonstração da viabilidade econômica no Plano de Recuperação Judicial da Empresa. In: GARCIA, Ricardo Lupion (Org.). *10 Anos da Lei de Falências e Recuperação Judicial de Empresas: inovações, desafios e perspectivas*. Porto Alegre: Editora Fi, 2016. p. 122-136.

⁷⁹¹ VAZ, Janaína Campos Mesquita. *Recuperação Judicial de Empresas: atuação do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 138-143.

⁷⁹² BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 1.359.311/SP, Quarta Turma, Relator Min. Luis Felipe Salomão, julgado em 09.09.2014.

⁷⁹³ A decisão é criticada por Walfrido Jorge Warde Jr. e Guilherme Setoguti Pereira, para quem o juiz poderia examinar o mérito do plano e deixar de homologá-lo em situações-limite, relacionadas à tutela da empresa e do crédito, com base na máxima de experiência. Os autores propõem um teste objetivo composto de três elementos: a completa inaptidão do plano a fornecer uma solução de continuidade da empresa, vícios do negócio deliberativo (como vantagens a algum credor, simulação, fraude e dolo) e um mínimo de eficácia à satisfação do crédito. (WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; PEREIRA, Guilherme J. Setoguti. Um falso combate – A discricionariedade da assembleia geral de credores por oposição aos poderes do juiz no escrutínio do plano de recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*. São Paulo, v. 951, p. 445, jan. 2015).

⁷⁹⁴ Enunciado 46: “Não compete ao juiz deixar de conceder a recuperação judicial ou de homologar a extrajudicial com fundamento na análise econômico-financeira do plano de recuperação aprovado pelos credores”.

⁷⁹⁵ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 163.

econômico não serviria para afastar a atividade jurisdicional⁷⁹⁶, porém, ao mesmo tempo, esta deve estar fundada em elementos concretos de prova.

Quanto à legitimidade do “fundamento” do voto, como examinado no capítulo anterior, o *best-interests-test* permite aferir se o voto do credor o colocaria em situação melhor ou pior do que a outra alternativa, na tentativa de revelar a racionalidade econômica do voto. Ocorre que, como salienta Francisco Satiro, na racionalidade do voto, o credor possui o direito de preferir a falência do devedor ao plano de recuperação apresentado, decisão essa que é composta e influenciada por diversos fatores legítimos⁷⁹⁷.

Tais fatores envolvem os inconvenientes inerentes à manutenção de créditos de difícil solução a longo prazo, a política de negócios do credor, o custo de monitoramento da recuperação⁷⁹⁸, o risco de inadimplência, o risco de desvalorização dos ativos e dilapidação do patrimônio do devedor, o grau de aversão do credor ao risco⁷⁹⁹, a urgência de recebimento, o grau de confiabilidade do devedor e das informações prestadas, as expectativas com relação ao mercado, o sacrifício imposto ao credor, dentre outros. Questões essas que ultrapassam os laudos apresentados unilateralmente pelo devedor⁸⁰⁰.

⁷⁹⁶ “Assim, a análise da disciplina relativa à preservação da empresa não prescinde de alguma incursão no plano da utilidade e prestabilidade econômica das normas, uma vez que ao direito, na funcionalização das regras jurídicas, cabe respeitar a noção de eficiência econômica, dificultar o oportunismo, a busca de vantagens desproporcionais ou facilitar desequilíbrios na alocação de recursos que gerem ou aumentem custos de transação”. (SZTAJN, Rachel. Da recuperação judicial: disposições gerais. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 217).

⁷⁹⁷ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 112.

⁷⁹⁸ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 112.

⁷⁹⁹ Credores possuem predisposição e capacidade diferentes para assumir riscos. (PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. *Análise Econômica da Recuperação Judicial de Empresas: princípios, jogos, falhas e custos*. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012. p. 95-96).

⁸⁰⁰ Consoante elucida Cesar Santolim, “a “viabilidade econômica’ da empresa vai muito além de uma análise contábil, com atenção para o fluxo de caixa. De fato, a legislação de recuperação (e falimentar) pode ser determinante como estrutura de incentivo aos administradores em diferentes aspectos (decisão quanto oportunizar ou não a recuperação, o momento desta decisão, e a assunção de riscos nesta situação). Do mesmo modo, a elaboração da demonstração de ‘viabilidade econômica’ da empresa não pode prescindir destes elementos”. (SANTOLIM, Cesar. A demonstração da viabilidade econômica no Plano de Recuperação Judicial da Empresa. In: GARCIA, Ricardo Lupion (Org.). *10 Anos da Lei de Falências e Recuperação Judicial de Empresas: inovações, desafios e perspectivas*. Porto Alegre: Editora Fi, 2016. p. 128-129).

Ainda, se a recuperação da empresa parte de uma divisão equilibrada dos ônus⁸⁰¹ da crise, cuja medida é dada em uma negociação estruturada, é natural que os credores avaliem se o devedor está participando suficientemente das perdas ou se está impondo os ônus inteiramente aos credores, o que também depende da disponibilização de informações confiáveis⁸⁰². Isto é, os credores tendem a rejeitar um plano se entenderem que o devedor possui condições de propor alternativa melhor ou está utilizando o procedimento para obter um perdão superior ao que seria necessário e razoável; sobretudo porque, no modelo brasileiro, a empresa reorganizada via de regra permanecerá sob o comando do sócio controlador.

Por todos esses elementos, não se poderia afirmar que o voto de rejeição do plano seria ilícito sempre que o plano oferecesse ao credor uma proposta aparentemente melhor em termos numéricos do que a posição a que seria submetido em caso de falência. Como visto no subcapítulo anterior, o referido teste não opera como critério de aferição da licitude do voto do credor nos demais ordenamentos examinados, mas sim como ferramenta de tutela dos credores, impedindo que lhes seja imposta uma situação pior que no caso de liquidação.

Por outro lado, um voto que contraria a projeção mais benéfica ao próprio credor pode ser indicativo da existência de algum interesse externo ou indevido. Esta é a lógica usual da posição de credor: comparar as situações para votar⁸⁰³. É o que, juntamente a outros elementos (como o valor do crédito e a capacidade financeira, por exemplo), faz com que credores garantidos sejam mais resistentes e credores sem garantia mais propensos a aceitar planos e a assumir riscos⁸⁰⁴. Desse modo, do ponto de vista do controle de licitude, o *best-interests-test* pode (i) determinar a *licitude* do voto, se for demonstrado que o plano colocaria o credor em

⁸⁰¹ Sobre a denominada “teoria da divisão equilibrada de ônus”, ver: COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. *Cadernos Jurídicos da Escola Paulista da Magistratura*, São Paulo, ano 16, n. 39, p. 59-77, jan.-mar./2015.

⁸⁰² “Sem informações confiáveis seja quanto a um mínimo legitimamente exigível ou quanto a um máximo possível em termos de satisfação de seus respectivos créditos, os credores não terão meios de superar um impasse. Sua tendência não será a de buscar conjuntamente a maximização do valor da empresa, mas a de competir por resultados aparentemente melhores individualmente” (KIRSCHBAUM, Deborah. *A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano*. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 171)

⁸⁰³ KIRSCHBAUM, Deborah. *A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano*. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 167-168.

⁸⁰⁴ ERASLAN, Hülya K. K.; YILMAZ, Bilge. Deliberation and Security Design in Bankruptcy. *The Wharton School University of Pennsylvania*, Philadelphia, mar. 2007. p. 3.

situação pior que em uma liquidação, ou (ii) servir como *indício* da existência de um interesse ilegítimo e, portanto, de abuso do direito de voto⁸⁰⁵.

No entanto, o ônus da prova de que determinado voto foi proferido em abuso cabe à parte que alega, seja o devedor ou outro credor, não podendo a ilicitude do voto ser presumida⁸⁰⁶. Se a funcionalidade do voto na recuperação judicial é incompatível com um dever de fundamentação do voto, pela mesma lógica, não há como se imputar ao credor um ônus de comprovar a licitude de seu voto justificando-o⁸⁰⁷.

Ainda, há que se observar o elemento interpretativo dado pelo advérbio “manifestamente” constante do art. 187 do Código Civil⁸⁰⁸, o que é reforçado pela subjetividade de um juízo de viabilidade, riscos, custos e benefícios do plano. Se o excesso deve ser manifesto, não pode ser considerado abusivo o voto quando não foram fornecidas informações confiáveis para análise, quando a viabilidade é suscetível de controvérsia plausível (seja pelas perspectivas de mercado, seja pela não implementação dos meios de recuperação, seja pelo excessivo risco prolongado no tempo, o que reduz a previsibilidade, interfere na capacidade financeira do credor e obriga o credor a assumir um risco ao qual não está predisposto) ou quando a proposta é muito pouco superior à hipótese de liquidação, por exemplo⁸⁰⁹. Trata-se de controle que deve ser exercido em caráter excepcional – até porque a falência não exclui a possibilidade de preservação da empresa, ainda que com conhecidas dificuldades.

Nesse aspecto, faz-se nova referência à decisão do Tribunal de Justiça de São Paulo na recuperação judicial do *Grupo Schahin*, em que, sem prejuízo da identificada preocupação com uma possível postura sistemática do conjunto de bancos, o julgamento teve voto divergente

⁸⁰⁵ ESTEVEZ, André Fernandes. *O plano de recuperação judicial e a assembleia-geral de credores: poderes e deveres dos credores, do devedor e do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. p. 123.

⁸⁰⁶ PIMENTA, Eduardo Goulart. Os limites jurisdicionais do direito de voto em recuperação de empresas. *Revista NEJ*, v. 18, n. 1, jan-abr 2013. p. 158.

⁸⁰⁷ Aparentemente em sentido contrário, no caso *Avam Transportes e Serviços Agrícolas Ltda.*, a sentença que desconsiderou o voto do credor teve como um de seus fundamentos a afirmação de que este não teria apresentado nova proposta e teria deixado de demonstrar que a aprovação do plano o colocaria em situação pior que na hipótese de falência, no que pareceu atribuir ao credor o ônus da prova.

⁸⁰⁸ “Por conseguinte, também entendemos que, na hipótese de dúvida, cabe ao Juiz aceitar a premissa de legalidade dos atos praticados e computar os votos, mantendo, assim, o resultado da Assembleia Feral de Credores”. (BORGES FILHO, Daltro de Campos. A Eficiência da Lei 11.101 e os enunciados 44, 45 e 46 da 1ª Jornada de Direito Comercial. In: CEREZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 256-257).

⁸⁰⁹ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 111.

questionando a viabilidade da empresa e a situação dos credores com o plano com base em elementos objetivos⁸¹⁰. No caso, porém, prevaleceu a decisão que afastou o voto dos credores, sendo que o fato de os dois votos divergentes terem mencionado uma suposta comparação entre os cenários de recuperação e falência sugere que a ferramenta tenha sido utilizada sem um procedimento técnico ou método que fornecessem elementos objetivos à decisão.

Superado o controle de licitude dos votos, a tarefa judicial passa ao exame dos quóruns legais com base nos votos válidos e eficazes. Caso uma ou duas classes de credores não tenham aprovado o plano em conformidade com os critérios do art. 45 da Lei nº 11.101/05, o mecanismo do *cram down* passa a ser aplicável. Não se trata mais, nesse ponto, de se apurar a existência de abuso no voto, mas de analisar a deliberação para fins de concessão da recuperação judicial com base em uma *maioria qualificada*. Destarte, os critérios que norteiam o *cram down* em nada se relacionam com a licitude do voto, e sim com a operabilidade/utilidade do instituto, em uma perspectiva principiológica.

Não obstante, a construção de critérios adequados de superação do veto de uma ou mais classes, além de estar relacionada à concretização dos objetivos do instituto, possui o condão de endereçar problemas atinentes ao exercício dos votos e às deliberações identificados na casuística de forma preventiva, como a possibilidade de apenas um credor determinar o futuro da empresa (hipóteses de credor único na classe ou de credor determinante pelo valor do crédito⁸¹¹ e de casos de flexibilização do quórum de aprovação), a possibilidade de um credor votar com objetivo de obter uma vantagem particular indevida (hipóteses de credor titular de garantia “não sujeita” ao plano e de credor enquadrado em duas classes⁸¹²) ou a possibilidade

⁸¹⁰ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2082159-10.2016.8.26.0000, Relator designado Claudio Godoy, julgado em 13.03.2017. O voto divergente afirmou haver indícios de que o único ativo que sustentava a empresa (contrato) possuía risco de interrupção, ser a proposta idêntica aos credores garantidos e sem garantia e haver elementos indicando que a situação dos credores garantidos em uma liquidação seria mais benéfica, o que justificaria a racionalidade do voto de rejeição do plano. Raphael Nehim Corrêa critica expressamente a decisão do Tribunal. (CORRÊA, Raphael Nehim. Voto abusivo do credor ou abuso de direito do devedor? Uma análise crítica sobre a preservação da empresa economicamente viável em contraponto à preservação dos interesses do empresário (acionista controlador). *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*. São Paulo, v. 6, out.-dez. 2017).

⁸¹¹ Veja-se que André Estevez já tratava essa possibilidade como um problema a ser dirimido pelo art. 58 da Lei 11.101/05 (ESTEVEZ, André Fernandes. *O plano de recuperação judicial e a assembleia-geral de credores: poderes e deveres dos credores, do devedor e do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. p. 138-141).

⁸¹² Nesse sentido, Luiz Fernando Paiva aduz que a presença de parâmetros máximos a serem observados pelo plano e de garantia de observância de uma ordem prioritária de recebimento para sua aprovação poderá mitigar o risco de atuação do credor em conflito de interesses quando possuir garantia “não sujeita” ao plano (PAIVA, Luiz Fernando Valente de. Necessárias alterações no sistema falimentar brasileiro. In: CEREZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação*

de um credor ser excessivamente prejudicado pelo sacrifício de um outro credor com outros interesses (hipóteses de credores com interesses na falência ou na manutenção da empresa por razões alheias à condição de credor), por exemplo.

Diante da constatada insuficiência da interpretação literal dos requisitos elencados nos §§ 1º e 2º do art. 58 da Lei nº 11.101/05 para viabilizar um mecanismo de *cram down* condizente com o objetivo de permitir a recuperação apesar do veto de uma ou mais classes de credores contrariamente a uma maioria qualificada e garantir uma tutela mínima aos credores, diferentes propostas interpretativas foram – e ainda vêm sendo – construídas na doutrina. É nesse ponto que o princípio *best-interest-of-creditors*, a proibição de *unfair discrimination* e o tratamento *fair and equitable* são aplicados em regimes estrangeiros e têm sido invocados na doutrina pátria.

Paulo Fernando Campana Filho *et al* formulam uma elaborada proposta conjunta de interpretação dos critérios de *cram down* e de normas gerais de tutela dos credores. Para superação do veto de uma ou mais classes, são propostas (i) a manutenção da exigência de atendimento dos quóruns de aprovação de mais da metade dos créditos sujeitos ao plano de recuperação e de pelo menos metade das classes de credores, (ii) o afastamento da exigência de aprovação de um terço na classe dissidente, (iii) a proibição de *unfair discrimination* considerando a separação dos interesses dos credores com base nas classes previstas no art. 83 da Lei nº 11.101/05 e (iv) a observância de uma ordem de pagamento com base no referido art. 83 mediante regras próprias para cada classe⁸¹³.

Somado a isso, a sugestão interpretativa dos autores envolve também que, mesmo na hipótese de aprovação do plano por todas as classes, o magistrado possa recusar a homologação desde que o plano (i) tenha sido rejeitado por credor minoritário, (ii) destine a esse credor menos do que receberia em um processo de liquidação (garantia de pagamento de mínimo) e (iii) lhe dispense tratamento discriminatório com relação aos demais titulares de créditos de mesma

e falência. São Paulo: Almedina, 2015. p. 152). O princípio majoritário tem como norte viabilizar uma decisão que concilie os interesses envolvidos. Assim, um critério adequado, pautado pela isonomia, que permita a superação do princípio majoritário quando houver desvirtuamento de sua representatividade (não do resultado em si), pode eliminar o incentivo de *hold out* pelo credor (VASCONCELLOS, Ronaldo. *Princípios Processuais da Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 125-128).

⁸¹³ CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CERZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, 2006. p. 213-226

natureza (com base no aludido art. 83). Os autores admitem que margem para uma situação de voto abusivo quando o credor enquadrado em duas classes votasse de forma a alterar a ordem legal de pagamento. Porém, essa hipótese se enquadraria como aprovação “motivada por interesses estranhos à classe”⁸¹⁴, sujeita a controle judicial de licitude do voto.

Daltro de Campos Borges Filho também entende que, independentemente da aprovação do plano por todas as classes de credores, ao analisar a concessão da recuperação judicial, o magistrado deveria considerar os princípios do *best-interest-of-creditors* (como forma de tutela dos credores, e não como critério de licitude do voto) e da proibição de *unfair discrimination*⁸¹⁵. O entendimento encontra lastro na doutrina de Paulo F. C. Salles de Toledo, que, em 2013, manifestou posição de que estaria implícito no sistema brasileiro um parâmetro objetivo de sacrifício máximo que poderia ser imposto aos credores no plano, qual seja, o mesmo tratamento que teriam na liquidação⁸¹⁶.

Deborah Kirschbaum⁸¹⁷, em sua tese de doutoramento, propõe que, para aprovação do plano via *cram down*, além dos requisitos legais e da observância dos quóruns previstos na Lei de Falências e Recuperação de Empresas, seja exigido também o atendimento do princípio *best-interest-of-creditors*. Para tanto, o laudo econômico financeiro apresentado pelo devedor deveria discriminar o valor da empresa em funcionamento e estimativas de liquidação.

Nas referidas propostas de interpretação, é possível observar preocupações direcionadas à mitigação do rigorismo de alguns critérios numéricos existentes na legislação vigente, à viabilização da recuperação de empresas viáveis quando uma maioria qualificada e critérios

⁸¹⁴ CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CERZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, 2006. p. 227-234.

⁸¹⁵ BORGES FILHO, Daltro de Campos. A Eficiência da Lei 11.101 e os enunciados 44, 45 e 46 da 1ª Jornada de Direito Comercial. In: CERZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 260-262.

⁸¹⁶ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. O plano de recuperação e o controle judicial da legalidade. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 60, abr. 2013. p. 313-314. A importância de garantia de um pagamento mínimo também é apontada por Bruno Marques Bensal. Ver: ROMA, Bruno Marques Bensal. Par conditio creditorum, *cram down* e o princípio da preservação da empresa: a recuperação judicial às avessas no direito brasileiro. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 11, set-out., 2015., p. 388.

⁸¹⁷ KIRSCHBAUM, Deborah. *A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano*. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 198-199.

materiais assim indicarem e a uma adequada proteção dos credores minoritários⁸¹⁸⁻⁸¹⁹. Com isso, sobretudo ao evitar a concentração de poder em um ou em pequeno grupo de credores, ao permitir a superação do veto de uma ou mais classes contrário a uma maioria qualificada e assegurar proteções mínimas aos credores minoritários e ao vedar tratamento discriminatório entre credores que votam em um mesmo grupo, por exemplo, as regras de aprovação dos planos podem contribuir com a viabilização do procedimento de negociação estruturada – cerne do instituto recuperacional – e com a prevenção de disfunções nos votos dos credores.

Outrossim, se os principais problemas do exercício do voto estão relacionados à sua racionalidade no procedimento de negociação estruturada e ao seu desvirtuamento que seja capaz de falsear a deliberação – no que se inserem questões de legitimidade, representatividade, conflito de interesses e desconexão entre o interesse do credor e a finalidade para a qual o direito de voto é conferido –, sua prevenção passa também pelas normas de classeamento dos credores, como “técnica de organização de interesses”⁸²⁰⁻⁸²¹. Normas essas que também estão diretamente relacionadas às regras de aprovação de planos, somente podendo ser compreendidas em conjunto⁸²². Assim, apesar de não constituir o objeto principal dessa dissertação, cabe, ainda

⁸¹⁸ CEREZETTI, S. C. N. *Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 316.

⁸¹⁹ É digno de nota que alguns autores elencam o comportamento ético dos votantes como possível critério de *cram down*. Nesse sentido: SILVA, José Anchieta da. O plano de recuperação judicial para além dele. In: CEREZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 378; ESTEVEZ, André Fernandes. *O plano de recuperação judicial e a assembleia-geral de credores: poderes e deveres dos credores, do devedor e do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. p. 149-150.

⁸²⁰ O agrupamento adequado de credores no plano de recuperação judicial permite que estes votem propostas que efetivamente lhes afetarão, que o voto majoritário seja de certa forma representativo dos interesses dos credores da classe e que haja um alinhamento de interesses para fins de recebimento e avaliação de uma proposta de pagamento. De forma semelhante, Deborah Kirschbaum relaciona as regras de grupamento de credores e de quórum deliberativo ao objetivo de aproximar o produto das negociações havidas no processo de recuperação judicial à situação econômica da empresa. Ver: KIRSCHBAUM, Deborah. *A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano*. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 164.

⁸²¹ Como ensina Francesco Galgano, a convergência de interesses é pressuposto e ao mesmo tempo limite da aplicação do princípio majoritário no Direito Privado (GALGANO, Francesco. *La forza del numero e la legge della ragione: storia del principio di maggioranza*. Bologna: Il Mulino, 2007. *passim*). Para Deborah Kirschbaum, “[s]empre que se considera uma coletividade de interesses diversos que deve produzir uma deliberação com efeitos sobre todos, surge a questão de como formular um procedimento que melhor assegure a representatividade de cada grupo e atribua pesos aos votos da maneira mais justa – legitimidade normativa depende disto” (KIRSCHBAUM, Deborah. *A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano*. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 176).

⁸²² CEREZETTI, S. C. N. A Classe de Credores como Técnica de Organização de Interesses: Em defesa da alteração da disciplina das classes na Recuperação Judicial. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de (coord.). *Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções*. v. 1. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 378.

que sem pretensão de exaustão, tecer algumas breves considerações acerca do modelo de agrupamento de credores no ordenamento brasileiro.

De forma rígida, a Lei de Falências e Recuperação de Empresas estipula que a assembleia de credores na recuperação judicial será composta por quatro classes de credores (art. 41): uma classe de titulares de créditos trabalhistas e oriundos de acidentes de trabalho, que envolve tanto atuais funcionários do devedor quanto ex-funcionários; uma classe de titulares de créditos com garantia real, até o limite do valor do crédito garantido, sendo o saldo excedente classificado como crédito quirografário; uma classe que engloba titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados; e uma classe de credores enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte.

A separação e o agrupamento dos credores em classes têm como objetivo a criação de centros de interesses convergentes para fins de recebimento e de avaliação de propostas de pagamento⁸²³. À exceção da tardiamente inserida classe IV, que diz respeito a uma característica pessoal do credor⁸²⁴, as classes previstas na Lei nº 11.101/05 têm como critério a natureza do crédito. No entanto, ao contrário de outros ordenamentos⁸²⁵, a legislação brasileira não deixa espaço ao devedor para agrupá-los de outra forma. Esse formato de estipulação rígida tem sofrido críticas por se mostrar insuficiente ao necessário alinhamento de interesses entre os credores de uma mesma classe, por quatro fatores principais, os quais estão direta e intrinsecamente relacionados.

⁸²³ “A dessemelhança de interesses que justifica a separação dos créditos em classes variadas para fins de falência também deve ser levada em consideração quando da criação de grupos relacionados à recuperação judicial, na medida em que abarcar direitos díspares em uma mesma classe dificulta a proteção de todos os envolvidos” (CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CERZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, 2006, p. 218).

⁸²⁴ SILVA, José Anchieta da. O plano de recuperação judicial para além dele. In: CERZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 379.

⁸²⁵ Segundo Sheila Cerezetti, “em geral, jurisdições que preveem mecanismos de recuperação empresarial permitem que o próprio plano organize os credores em classes, conforme critérios de semelhança”. (CERZETTI, S. C. N. A Classe de Credores como Técnica de Organização de Interesses: Em defesa da alteração da disciplina das classes na Recuperação Judicial. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de (coord.). *Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções*. v. 1. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 372).

Um primeiro fator reside no agrupamento, em uma mesma classe, de credores com interesses muito distintos entre si⁸²⁶, sobretudo na classe III. Um segundo decorre do fato de que a classificação abrange em uma mesma classe credores com prioridade de recebimento diferente em caso de falência e que, por conseguinte, possuem diferentes expectativas de recebimento. O terceiro fator que se menciona é a ausência de preocupação com a qualidade da relação jurídica subjacente ao crédito⁸²⁷ (ou melhor, com os interesses econômicos dos credores⁸²⁸). Um quarto fator consiste na própria impossibilidade de se moldar as classes às necessidades e interesses concretos dos grupos de credores existentes em cada recuperação.

Foi exposto que, nos Estados Unidos, o devedor possui flexibilidade para designar classes de credores no plano, desde que os créditos agrupados sejam “substancialmente similares”, sendo essa similaridade essencial à vinculatividade dos credores dissidentes⁸²⁹. Para tanto, as classes devem observar os *legal rights* inerentes a cada crédito, o que engloba a ordem de prioridade de recebimento e a natureza da garantia (para os créditos garantidos)⁸³⁰. Além disso, a prática revela classificações de acordo a relação jurídica subjacente (em especial para os créditos não garantidos)⁸³¹.

A flexibilidade na formação das classes permite a reunião de credores com interesses mais homogêneos do que em uma classificação legal rígida, observando-se os interesses concretos dos diferentes grupos de credores em cada caso⁸³². Com isto, facilita-se a formulação

⁸²⁶ CERZETTI, S. C. N. A Classe de Credores como Técnica de Organização de Interesses: Em defesa da alteração da disciplina das classes na Recuperação Judicial. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de (coord.). *Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções*. v. 1. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 372.

⁸²⁷ KIRSCHBAUM, Deborah. *A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano*. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 176-177.

⁸²⁸ Segundo Laura De Simone, no direito italiano, o modelo de classeamento estaria baseado em dois critérios, quais sejam, a posição jurídica e os interesses econômicos dos credores. Quanto ao segundo, poderia se referir à qualidade do credor ou do crédito, ao interesse na satisfação do crédito, à relação jurídica subjacente, à atividade exercida pelo credor, a segurança e a certeza do crédito ou à dimensão do crédito. Os critérios podem privilegiar o ponto de vista jurídico ou o econômico, visando a que os credores agrupados apresentem uma posição homogênea. (DE SIMONE, Laura. *Formazione delle classi dei creditori e controllo giudiziale*. Sezione: II – Dottrina e opinioni, out. 2011. Disponível em: <<http://www.ilcaso.it/articoli/267.php>>. Acesso em: 12 dez. 2017).

⁸²⁹ TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy – Second Edition*. New York: Foundation Press, 1997. p. 1.107.

⁸³⁰ EPSTEIN, David G.; NICKLES, Steve H. *Principles of Bankruptcy Law*. Thompson West, 2007. p. 98.

⁸³¹ TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy – Second Edition*. New York: Foundation Press, 1997. p. 1.108.

⁸³² É o que expõe Jairo Saddi: “Vislumbrando, no entanto, uma modificação mais profunda, acredito que a solução, tanto para caracterização de um Comitê mais eficiente como para existência de uma Assembleia de Credores mais representativa, talvez fosse um sistema mais flexível. Isso por meio de um modelo em que a composição das classes não estivesse estabelecida em lei, mas que o próprio juiz tivesse prerrogativa de analisar a empresa e o perfil do passivo que apresenta, estabelecendo a classificação que melhor represente cada grupo de credores, bem como arquitetando a melhor alternativa para que propostas importantes para o bom andamento do processo sejam aprovadas”. (SADDI, Jairo. Comentários aos artigos 41 a 46. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊA LIMA,

de propostas mais adequadas aos interesses dos credores (fornecedores, instituições financeiras, credores com garantia sobre bens essenciais à atividade empresarial, etc.) e se assegura maior legitimidade à avaliação da proposta pelo credor, reduzindo obstáculos à negociação e à composição entre o devedor seus credores.

Em contraposição, a flexibilidade faz surgirem custos relacionados à complexidade do procedimento, às possíveis controvérsias acerca do classeamento proposto, ao prolongamento do processo de recuperação judicial⁸³³ e à necessidade de um mecanismo eficiente para controle de possíveis abusos por parte do devedor⁸³⁴. Pode, de fato, dar azo à segregação de credores com o único objetivo de manipular a deliberação para atingir a aprovação do plano, o que inevitavelmente será objeto de questionamentos e deve ser coibido pelo Poder Judiciário⁸³⁵.

A alternativa encontrada nas recuperações judiciais no Brasil tem sido a criação, no plano de recuperação, de subclasses de credores. Refletindo uma necessidade empírica, as subclasses, usualmente, dizem respeito a interesses econômicos dos credores, o que inclui relação jurídica subjacente⁸³⁶, a relevância do credor para a manutenção da atividade (credor

Osmar Brina. (org.). *Comentários à Lei de Falência e Recuperação de Empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 293).

⁸³³ Especificamente com relação aos efeitos do tempo na recuperação judicial, ver: ABRÃO, Carlos Henrique. O papel do Judiciário na Lei 11.101/05. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Direito Societário e a Nova lei de Falências e Recuperação de Empresas*. Quartier Latin: São Paulo, 2006. p. 168-169. O autor destaca que o tempo é fator negativo, suscitando dúvidas, criando intranquilidade e minando a confiança entre os envolvidos, razão pela qual tem na celeridade um elemento central à recuperação.

⁸³⁴ CERZETTI, S. C. N. A Classe de Credores como Técnica de Organização de Interesses: Em defesa da alteração da disciplina das classes na Recuperação Judicial. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de (coord.). *Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções*. v. 1. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 380-382. Luiz Fernando Valente de Paiva sugere que as subclasses devam ser aprovadas pelo juiz. (PAIVA, Luiz Fernando Valente de. Necessárias alterações no sistema falimentar brasileiro. In: CERZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 153).

⁸³⁵ Tendo como referência o direito italiano, Laura De Simone afirma que a investigação da autoridade judicial pode ter como objeto a multiplicação artificial de classes para separar credores com interesses semelhantes ou a inclusão de credores em classes não homogêneas (DE SIMONE, Laura. *Formazione delle classi dei creditori e controllo giudiziale*. Sezione: II – Dottrina e opinioni, out. 2011. Disponível em: <<http://www.ilcaso.it/articoli/267.php>>. Acesso em: 12 dez. 2017. p. 5-6).

⁸³⁶ A recuperação judicial da *Parmalat* foi um dos primeiros casos em que o plano adotou classificação com base na relação jurídica subjacente, prevendo tratamento distinto para credores financeiros e operacionais, ainda que todos se enquadrassem na classe III. (Processo de Recuperação Judicial nº 000.05.06.8090-0. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais, Foro Central da Comarca de São Paulo, São Paulo).

“estratégico”, “parceiro” ou “colaborador”)⁸³⁷ ou a alguma característica que justifique o tratamento dissociado (como a importância do crédito⁸³⁸).

A criação de subclasses no modelo da Lei de Falências e Recuperação de Empresas suscita o problema da aplicação do princípio da *par condicio creditorum*. Não obstante, tendo em vista que a finalidade das classes é justamente reunir interesses homogêneos e que não há previsão legal expressa de tratamento formalmente igualitário aos credores na recuperação judicial, recorrendo-se a uma interpretação sistemática e teleológica do instituto, a doutrina⁸³⁹ e os Tribunais⁸⁴⁰ têm admitido a aplicabilidade do princípio da *par condicio creditorum*, mas de forma relativizada, sem exigir uma igualdade formal⁸⁴¹ de tratamento para créditos de natureza distinta.

Para tanto, o tratamento diferenciado deve estar pautado por alguns critérios, dentre os quais a aprovação das classes de credores, a existência de justificativa objetiva, a discriminação clara dos credores beneficiados, a previsão genérica do tratamento a uma coletividade aberta e a ausência de objetivo de manipulação da deliberação⁸⁴². Ademais, no que tange ao risco de uma subclasse impor tratamento prejudicial a outra, em hipótese de desconexão entre o voto e o interesse econômico⁸⁴³, além da proibição de discriminação injusta, há quem sustente, com

⁸³⁷ Importante, nesse sentido, mencionar a recuperação judicial da *LBR*, em que o credor Tetra Pak, principal fornecedora das embalagens de leite, fazia exigências rígidas para aprovação do plano, o que foi endereçado mediante proposta diferenciada por sua essencialidade à atividade. (LBR. *Plano de recuperação judicial de LBR*. Disponível em: <<http://www.lbrlacteosbrasil.com.br/pdf/PRJ.pdf>>. Acesso em: 20 nov. 2017).

⁸³⁸ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. 2 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016. p. 237.

⁸³⁹ PAIVA, Luiz Fernando Valente de. Necessárias alterações no sistema falimentar brasileiro. In: CERZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 153. Anota-se, ainda, o Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho de Justiça Federal: “O plano de recuperação judicial deve prever tratamento igualitário para os membros da mesma classe de credores que possuam interesses homogêneos, sejam estes delineados em função da natureza do crédito, da importância do crédito ou de outro critério de similitude justificado pelo proponente do plano e homologado pelo magistrado”. (CJF. *Enunciado nº 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho de Justiça Federal*. Disponível em: <<http://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/130>>. Acesso em: 15 dez. 2017).

⁸⁴⁰ VAZ, Janaína Campos Mesquita. *Recuperação Judicial de Empresas: atuação do juiz. Dissertação de Mestrado*. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 126-127.

⁸⁴¹ Sobre o princípio da isonomia na recuperação, faz-se referência à tese de doutoramento de Ronaldo Vasconcellos, o qual sustenta a prevalência de uma igualdade material que tenha como vetor a função social da empresa: VASCONCELLOS, Ronaldo. *Princípios Processuais da Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

⁸⁴² Para uma análise pormenorizada dos critérios discutidos na doutrina e na jurisprudência, ver: DIAMANTE, Thiago. *A par condicio creditorum e o tratamento diferenciado entre credores no plano de recuperação judicial*. Dissertação (Mestrado em Direito). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Direito, Porto Alegre, 2017. p. 73-82.

⁸⁴³ A preocupação é exposta em parecer de lavra de Paulo F. C. Salles de Toledo acerca de voto proferido em uma classe de credores quando um credor, que receberia tratamento prejudicial, teve seu voto superado pelos votos de

propriedade, que os votos devam ser colhidos separadamente por subclasse, já que a legislação não prevê mecanismos de tutela individual ou vertical dos credores⁸⁴⁴.

A proposição de um modelo completo de *cram down* e classeamento de credores para o sistema brasileiro fugiria do escopo desta dissertação e exigiria um estudo voltado a esse objetivo. Porém, por ora, sob a perspectiva de um controle judicial sobre o voto exercido, importa a constatação de que a tarefa interpretativa de construção conjunta de critérios à aplicação do *cram down* e regras de classificação pode contribuir indiretamente com a prevenção e o endereçamento dos principais problemas empíricos envolvendo o exercício do voto, os quais foram identificados na análise de casos realizada no primeiro capítulo.

credores que não sofreriam o mesmo tratamento. (TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Pareceres – Recuperação Judicial – Sociedades Anônimas – Debêntures – Assembléia Geral de Credores – Liberdade de Associação – Boa-fé Objetiva – Abuso de Direito – *Cram Down* – *Par Conditio Creditorum*. *Revista de Direito mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, Ano XLV, n. 142, p. 263-281, abr.-jun., 2006).

⁸⁴⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembléia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 85-86.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O papel de um sistema de insolvências ultrapassa a resolução do caso específico, operando também como “farol”⁸⁴⁵ à sociedade e ao mercado, na medida em que sinaliza aos agentes econômicos determinados comportamentos e formas de coordenação de interesses na crise. Mais especificamente, um instituto de recuperação de empresas atende à necessidade e à funcionalidade de propiciar a *possibilidade* (e não o soerguimento em si) de reorganização a empresas viáveis, por meio da criação de um ambiente negocial apto ao equacionamento dos interesses afetados pela crise. No modelo brasileiro, cuida-se de um procedimento judicialmente regulado, que tem na aprovação de um plano de recuperação o momento chave da conciliação de interesses, o que pode ocorrer tacitamente, quando não há oposição de credores, ou por deliberação de uma maioria qualificada em assembleia-geral de credores.

Nesse cenário, a intervenção judicial sobre os votos e deliberações dos credores sem critérios uniformes, claros e adequados à função do voto no procedimento enseja o risco de desvirtuamento do caráter de negociação estruturada do processo de recuperação judicial e pode interferir no aludido papel de “farol” do sistema de insolvências. Por conta disso, o estudo foi desenvolvido de forma a se identificar os fundamentos do controle judicial aplicado sobre os votos dos credores, investigar os limites do exercício do direito de voto e delinear os contornos de um modelo de controle judicial do exercício dos votos, sob uma perspectiva funcional.

O estudo das características típicas do sistema de insolvências, em especial do instituto da recuperação judicial de empresas, revela a incompatibilidade de uma proposição fechada e taxativa de hipóteses em que deva ser exercido um controle judicial sobre o voto e as deliberações dos credores. Diante disso, a linha proposta nesta investigação para delimitar os fundamentos e contornos da atividade judicial de intervenção nos votos e deliberações passa por um “pensamento tópico-sistemático”, coordenando sistema e caso. A partir da análise tópica e da recondução dos resultados aos elementos normativos do sistema, podem ser construídos parâmetros dogmáticos que orientem a solução de situações concretas casuisticamente e o controle das decisões judiciais⁸⁴⁶, com base em casos similares, institutos afins, classificações

⁸⁴⁵A expressão é encontrada em: LISBOA, Marcos de Barros *et al.* A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 33.

⁸⁴⁶Nesse ponto reside importante papel da doutrina, à qual cabe a proposição de modelos dogmáticos que compatibilizem as necessidades práticas da aplicação do Direito e o conteúdo dogmático historicamente construído

nas estruturas normativas, aproximações com o Direito Comparado e outros elementos relevantes⁸⁴⁷.

Nessa linha, na primeira parte do trabalho, dedicou-se à identificação dos fundamentos do controle judicial aplicado sobre os votos e deliberações na recuperação judicial. Para tanto, foi realizada uma análise tópica de casos em que houve intervenção judicial, separados em grupos, de acordo com o principal problema fático que ensejou a respectiva intervenção. Essa análise permitiu identificar hipóteses de intervenção em casos de votos exercidos (a) em contrapartida a uma vantagem particular indevida, (b) por credor único em determinada classe, (c) por credor determinante à votação pelo valor de seu crédito, (d) por credor titular de uma garantia “não sujeita” ao plano de recuperação, (e) em uma classe de credores por credor que também possui crédito em outra classe, (f) por credor concorrente do devedor, (g) por credor com interesse na falência por razões alheias à sua condição de credor, (h) por credor com interesse na manutenção da empresa também por razões alheias à condição de credor e (i) por credor indiferente à racionalidade econômica do processo, além de (j) casos de flexibilização do quórum de deliberação.

O grupamento realizado expôs, de um lado, situações de desconsideração de votos exercidos em vista de um interesse externo à condição de credor ou de ruptura na igualdade material de tratamento pressuposta para créditos similares, contrariamente à finalidade e à função do direito de voto no esquema do processo recuperacional. De outro, ressaltou a ocorrência de intervenções judiciais fundadas na utilidade funcional de concretização de um objetivo de *possibilitar* a recuperação de empresas supostamente viáveis, sobretudo quando confrontada com critérios rígidos adotados pela legislação.

Os casos concretos muitas vezes denotam a sobreposição e a conjugação das situações, gerando “zonas cinzas”, de difícil separação (*hard cases*). Para os demais, no entanto, pode-se

dos institutos, em especial sob uma perspectiva funcional, com vistas a fornecer parâmetros hermenêuticos mínimos à aplicação das cláusulas gerais e ao controle das decisões judiciais. (MARTINS-COSTA, Judith H. Autoridade e utilidade da doutrina: a construção dos modelos doutrinários. In: _____. *Modelos de Direito Privado*. São Paulo: Marcial Pons, 2014. p. 9-32).

⁸⁴⁷ “Há soluções que são construídas pelo aplicador, autorizado a tal fim pelo comando contido nas cláusulas gerais. A construção dessas soluções não resulta de uma dedução operada mediante um processo lógico-formal de subsunção, antes exigindo a conjugação com o raciocínio tópico. Em outras palavras, o ponto de partida é o *topos* ao qual o caso envia. Posteriormente, é operada a recondução aos elementos normativos integrantes do sistema, o que decorre, idealmente ao menos, por via da atividade doutrinária em sua tarefa de ressistematizar a solução da elaboração teórica que é o seu mister, ‘ordenando’ no sistema (...) aquilo que fora topicamente lançado pelo julgador”. (MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 191).

identificar, no primeiro caso, um controle de licitude do voto individualmente considerado, derivado de uma cláusula geral de abuso do direito e voltado a evitar os efeitos de votos proferidos em contrariedade aos limites de sua finalidade. No segundo caso, pode se observar um mecanismo de intervenção judicial nas deliberações, mediante determinados requisitos, derivado do princípio da preservação da empresa e voltado a uma tentativa de concretização dos objetivos do instituto recuperacional.

Ainda na primeira parte do trabalho, foram examinados, na seara teórica, fundamentos dogmáticos ao exercício de um controle judicial sobre os votos e deliberações, a partir de um exame da natureza do espaço de autonomia dos credores, do ato de votar e do direito de voto. Com a ressalva de entendimentos divergentes, tais análises expuseram, dentre outros aspectos, a impossibilidade de transposição indiscriminada de regras tipicamente contratuais, a sujeição do voto ao regime de invalidades dos negócios jurídicos, a sujeição desse direito de voto a um regime de licitude pelo modo de exercício e o funcionamento do voto na formação da deliberação dos credores e no contexto procedimental da recuperação judicial.

Nesse sentido, ante a omissão da Lei nº 11.101/05 e a constatação empírica de votos exercidos abusivamente, mostrou-se necessário o exame dos regimes de abuso do direito de voto e de conflito de interesses no âmbito societário à luz das particularidades da recuperação judicial, afastando a possibilidade de aplicação da lógica societária e dos parâmetros do dever de lealdade societário à deliberação de credores. Em consonância com a construção dogmática dos institutos recuperacionais, o voto na recuperação judicial tem sua licitude disciplinada diretamente pela cláusula geral enunciada no art. 187 do Código Civil, cuja incidência pode ter como consequência medidas com eficácia invalidante e/ou indenizatória.

Finalizada a análise dos fundamentos e exposto o quadro normativo que disciplina a matéria, na segunda parte do trabalho, foram examinados os contornos jurídicos do modelo desse controle judicial sobre os votos e deliberações. Na forma do art. 187 do Código Civil, o controle de licitude do exercício dos votos dos credores tem seus contornos delineados também pelas balizas do fim social e econômico do direito de voto, do padrão de conduta que a boa-fé impõe ao credor votante em sua relação com o devedor e com os demais credores e dos limites dados pela cláusula de bons costumes, as quais, contudo, precisam ser compreendidas dentro da lógica recuperacional.

Em observância à finalidade do instituto recuperacional, a finalidade e a função específicas do direito de voto nesse contexto estão relacionadas à tutela dos interesses jurídicos do próprio credor votante, em sua condição de credor, sendo este um aspecto central das principais hipóteses de voto abusivo. Com base nisso, pode ser considerado abusivo e, portanto, ilícito, o voto exercido com a finalidade de satisfazer a um interesse, próprio ou de terceiro, que seja externo e alheio a essa condição de credor, em prejuízo aos demais partícipes do processo.

A seu turno, as particularidades das relações entre credor e devedor, assim como o exame de casos realizado, apontaram a inexistência de um dever obrigacional de cooperação no sentido contratual, mas sim a existência de deveres negativos e deveres para com o procedimento por parte dos credores. Especificamente na relação entre credores, a partir da conhecida diferenciação de Emilio Betti entre o problema prático nas relações de direito obrigacional e de direito real, delineou-se a inexistência de um dever de colaboração também entre credores, mas de um dever negativo de não causar dano.

Ainda nesse tocante, a natureza especial da relação entre credores permitiu à doutrina afirmar a existência um dever de lealdade e consideração. Esse dever, entretanto, difere substancialmente do dever de lealdade societário, que se baseia em uma lógica e em fundamentos distintos, sobretudo em face de inexistência de uma comunhão voluntária voltada à perseguição de um fim comum por meio da perpetuação da comunhão no âmbito recuperacional. Não se pode, portanto, exigir dos credores de um devedor em crise o mesmo padrão de lealdade, aqui entendida como dever de comportamento, que se exige de sócios.

Da mesma forma, a mera menção a um dever desta natureza entre credores não revela suas consequências práticas, de modo que o alcance dos deveres atribuídos pela boa-fé na relação entre credores somente pode ser compreendido casuisticamente, tendo como premissas a ausência de um fim comum à comunhão de credores e a existência de interesses divergentes, como é próprio dessa relação. Enfim, apesar de teoricamente aplicável, pelo menos até o momento, o *standard* de comportamento dado pelos bons costumes possui aplicação prática insignificante no cenário do direito da empresa em crise.

Diferente desse controle de licitude é a intervenção judicial por meio de um mecanismo de *cram down*, que, no sistema brasileiro, encontra-se previsto com o caráter de mero quórum alternativo. Cuida-se, nesse caso, de ferramenta de superação do veto de uma ou mais classes

de credores, com base em critérios que estabeleçam a concordância de uma maioria qualificada. Essa maioria qualificada, somada a determinados requisitos voltados à tutela dos interesses dos credores a quem o plano recuperacional está sendo imposto, recomendaria a concessão da recuperação judicial ao devedor, ao invés da alternativa de liquidação. O estudo da origem, das regras e da função do *cram down* denota sua relevância instrumental para a eficiência da recuperação judicial como meio de solução da crise. Além disso, a ferramenta possui papel de evitar comportamentos estratégicos de credores em determinados casos, servindo como incentivo à negociação e, portanto, como parte funcional do procedimento estruturado.

Em sua parte final, o estudo se voltou à construção de critérios que orientassem a aplicação do controle judicial com base nas situações típicas e nos contornos examinados. Foram analisadas a origem, a função e o alcance normativo dos princípios do *best-interest-of-creditors*, da proibição de *unfair discrimination* e do tratamento *fair and equitable*, a fim de verificar sua compatibilidade e possíveis contribuições a um modelo de intervenção judicial nos votos e deliberação no sistema brasileiro. A visão destes três institutos, porém, revelou um papel instrumental dentro de um procedimento dotado também de outros mecanismos e ferramentas, sendo mais relevante perseguir a sua finalidade no todo do que a sua mera importação.

A partir disso, sem a pretensão de inovar, buscou-se dar os primeiros passos em direção à delimitação de critérios dogmáticos à intervenção judicial nos votos e deliberações no modelo brasileiro, como forma de controle das decisões judiciais. Reconhecida a funcionalidade específica do direito de votos dos credores, relacionada à tutela de seus próprios interesses de credor, primeiramente, a qualificação do voto como abusivo – e, portanto, ilícito – não pode ser extraída de um recurso direto à função social da empresa, cuja promoção deve ser realizada procedimentalmente, e tampouco da mera existência de número significativo de votos em sentido distinto por credores de outras classes.

Na apreciação do voto, a análise da viabilidade da empresa – que envolve o fornecimento adequado de informações confiáveis, a exequibilidade das medidas propostas e a probabilidade de tais medidas promoverem o soerguimento da empresa – e da legitimidade do voto podem revelar a racionalidade do comportamento do credor. Nessa toada, o denominado *best-interests-test* pode constituir prova de licitude do voto (se demonstrar que o credor estaria em melhores condições em caso de liquidação) ou indício de que o voto teve por finalidade atender a um interesse emulativo ou externo à condição de credor. Em todo caso, o recurso a

esse instrumento como elemento de prova deve estar calcado em parâmetros objetivos e técnicos, sendo ônus do devedor – ou de quem alega – fornecer tais elementos.

De qualquer sorte, essa atividade de interpretação e aplicação do Direito exige a consideração de todos os elementos disponíveis, o que inclui uma série de aspectos envolvendo a viabilidade do plano em discussão e da própria empresa em crise, tais como o fornecimento de informações confiáveis, as perspectivas de mercado, a capacidade do credor, os custos envolvidos, o grau de sacrifício exigido pelo plano, dentre outros. A avaliação da licitude da conduta pressupõe que o excesso aos limites do exercício do direito de voto seja “manifesto”, caracterizando-a como excepcional, sobretudo em consideração à gravidade das consequências jurídicas de invalidade do voto e de responsabilidade civil do credor votante.

Sem prejuízo do controle de licitude, a adequação dos critérios de aplicação do *cram down* para concessão da recuperação judicial e das regras de classificação dos credores – ao que se soma a consolidação do alcance da *par condicio creditorum* no processo de recuperação judicial - pode contribuir com a funcionalidade do instituto recuperacional como um todo e, indiretamente, com o endereçamento de problemas fáticos que ensejam deliberações tomadas em abuso do direito ou em conflito de interesses. Nesse ponto, ainda será preciso, portanto, evoluir em modelos interpretativos acerca destes dois aspectos para que se possa construir um modelo de recuperação judicial que preserve a integridade e a legitimidade das deliberações assembleares.

Para encerrar estas considerações conclusivas, tendo em vista que o direito voto exerce uma função de equilibrar o procedimento negocial entre devedor e credores e que o alargamento das situações de intervenção judicial nos votos e deliberações, na maioria dos casos, tem por objetivo evitar a falência da empresa por considera-la gravosa, tem-se na ameaça de liquidação do devedor um importante elemento de barganha nessa negociação. Por tal razão, o aperfeiçoamento do instituto da falência, para que adquira maior capacidade de preservar ativos e maior celeridade na transformação desses ativos em recursos aos credores, tende a contribuir com a operacionalização também do instituto da recuperação judicial.

REFERÊNCIAS

- ABRÃO, Carlos Henrique. O papel do Judiciário na Lei 11.101/05. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Direito Societário e a Nova lei de Falências e Recuperação de Empresas*. Quartier Latin: São Paulo, 2006. p. 269-308.
- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito - Ensaio de um Critério em Direito Civil e nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 1983.
- ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014.
- ADLER, Barry E.; BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. *Bankruptcy: Cases, problems and materials*. 4th ed. New York: Foundation Press, 2014.
- ALBUQUERQUE, Pedro de; GONÇALVES, Diogo Costa. O impedimento do exercício do direito de voto como proibição genérica de atuação em conflito. *Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, a. 3, n. 3, p. 657-712, 2011.
- AMERICANO, Jorge. *Do Abuso do Direito no Exercício da Demanda*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1932.
- AMORIM, Pedro Henrique Vizotto. Análise de julgado: o conflito entre a supremacia dos preceitos constitucionais, principiológicos e legais e a soberania da assembleia geral de credores na recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 59, p. 407-423, jan-mar., 2013.
- ANDRADE, Fabio Siebeneichler de. *Da Codificação: Crônica de um conceito*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1997
- ANDRADE, Manuel A. Domingues de. *Teoria geral da relação jurídica: v. 1 - sujeitos e objeto*. Coimbra: Almedina, 1992.
- ARAGÃO, Paulo Cezar. Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto: abuso de direito, benefício particular e conflito de interesses. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 184-214.
- _____; BUMACHAR, Laura. A Assembléia Geral de Credores na Lei de Recuperação e Falências. In: SANTOS, Paulo Penalva. *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas: Lei 11.101/05*. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 109-127.
- ASCARELLI, Tullio. O Contrato Plurilateral. In: _____. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva & Cia. Livraria Acadêmica, 1945. p. 274-334.
- _____. *Panorama do Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva e Cia Livraria Acadêmica, 1947.
- _____. Premissas ao Estudo do Direito Comparado. In: _____. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva & Cia. Livraria Acadêmica, 1945. p. 4-52.
- ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 35, n. 104. p. 109-126, 1996.
- AYOTTE, Kenneth M.; MORRISON, Edward R. Creditor Control and Conflict in Chapter 11. *Columbia University, Center for Law & Economics, Research Paper n. 321*, jul. 2008.
- AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015.
- BAIRD, Douglas G. *Elements of Bankruptcy*. NY: The Foundation Press, 2010.

- _____. Loss Distribution, Forum Shopping, and Bankruptcy: a reply to Warren. *University of Chicago Law Review*, v. 54, p. 815-834, 1987. Disponível em: <http://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2023&context=journ_al_articles>. Acesso em: 21 set. 2015.
- _____. Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy. *University of Pennsylvania Law Review*, v. 165:785, n. 4, p. 785-829, mar. 2017.
- _____; BERNSTEIN, Donald S. Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain. *The Chicago Working Paper Series*, sept. 2005. Disponível em: <<http://www.law.uchicago.edu/Lawecon/index.html>>. Acesso em: 30 ago. 2010.
- BARCELOS, Guilherme Bier. A função da Lei de Recuperação e de Falência no sistema de direito privado brasileiro. *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*. v. 4, abr.-jun., 2017.
- BARUFALDI, Wilson Alexandre. *Recuperação Judicial: Estrutura e aplicação de seus princípios*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2017.
- BENETI, Sidnei Agostinho. Competência em falências e recuperações judiciais. In: ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidnei (coord.). *10 Anos de Vigência da Lei de Recuperação e Falência (Lei Nº 11.101/05)*. São Paulo: Saraiva, 2015.
- _____. 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. p. 223-246.
- BERGER, Dora. *A insolvência no Brasil e na Alemanha: estudo comparado entre a lei de insolvência alemã de 01.01.1999 (traduzida) e o projeto de lei brasileiro nº 4.376 de 1993 (com as alterações de 1999) que regula a falência, a concordata preventiva e a recuperação de empresas*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2001.
- BETTI, Emilio. *Teoria Geral das Obrigações*. trad. Francisco José Galvão Bruno. Campinas: Bookseller, 2006.
- _____. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Campinas: Servanda, 2008.
- BEVILÁQUA, Clóvis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil Comentado*. v. 1. 4. ed. Rio de Janeiro: Livraria Francisco Alves, 1931.
- BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*. trad. Daniela Beccaccia Versani. Barueri: Manole, 2007.
- BOLTON, Patrick; OEHMKE, Martin. Credit Default Swaps and The Empty Creditor Problem. *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, v. 24(8), p. 2617-2655, 2011. Disponível em: <<https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/moehmke/papers/EmptyCreditors.pdf>>. Acesso em: 14 set. 2017.
- BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 7. ed., rev., aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.
- BORGES FILHO, Daltro de Campos. A Eficiência da Lei 11.101 e os enunciados 44, 45 e 46 da 1ª Jornada de Direito Comercial. In: CEREZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 236-263.
- BOULOS, Daniel M. *Abuso do direito no novo código civil*. São Paulo: Método, 2006.
- BRANCO, Gerson L. C. A proteção das expectativas legítimas derivadas das situações de confiança: elementos formadores do princípio da confiança e seus efeitos. *Revista de Direito Privado*, n. 12, out-dez. 2002.
- _____. As obrigações contratuais civis e mercantis e o projeto de código comercial. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, São Paulo, v. 1, p. 75-101, out-dez. 2014.

- _____. Autonomia dos credores na recuperação judicial e autonomia privada: primeiras observações sobre um estudo comparativo. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 9, p. 207-222, out.-dez. 2016.
- _____. Elementos para interpretação da liberdade contratual e função social: o problema do equilíbrio econômico e da solidariedade social como princípios da teoria geral dos contratos. In: MARTINS-COSTA, Judith H. *Modelos de Direito Privado*. São Paulo: Marcial Pons, 2014.
- _____. *Função Social dos Contratos: interpretação à luz do Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2009.
- _____. Jurisprudência Comentada: Fraude à execução - fato de o crédito não se submeter à recuperação judicial não afasta a possibilidade de compra e venda do mesmo previsto no plano elaborado pela assembleia geral de credores. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 972, out. 2016.
- _____. O poder dos credores e o poder do juiz na falência e na recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 936, p. 43 e seguintes, out. 2013.
- _____. Ponderação principiológica no direito falimentar: antagonismo e complementaridade da autonomia dos credores e preservação da empresa. In: MARTINS-COSTA, Judith; FRADERA, Vera Maria Jacob. (org.). *Estudos de Direito Privado e Processo Civil em homenagem ao Professor Clóvis do Couto e Silva*. v. 1. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 55-88.
- _____. Solidariedade social e socialidade na disciplina da liberdade contratual, *Revista do Instituto de Direito Brasileiro*, São Paulo, Ano 1, nº 1, p. 113-142, 2012.
- _____; MARTINS-COSTA, Judith. *Diretrizes Teóricas do Novo Código Civil Brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2002.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgRg no CC nº 124.131/SC, Rel. Ministro Antonio Carlos Ferreira, Segunda Seção, julgado em 14.12.2016, publicado em 19.12.2016.
- _____. Superior Tribunal de Justiça. AgRg no REsp nº 1.310.075/AL, Terceira Turma, Relator Ministro Paulo Sanseverino, julgado em 02/10/2014, publicado em 10/10/2014.
- _____. Superior Tribunal de Justiça. REsp nº 844.279, Relator Min. Luiz Fux, publicado em 19.02.2009.
- _____. Superior Tribunal de Justiça. REsp nº 1.359.311/SP, Quarta Turma, Relator Min. Luis Felipe Salomão, julgado em 09.09.2014.
- _____. Superior Tribunal de Justiça. REsp nº 1.359.311/SP, Quarta Turma, Relator Min. Luis Felipe Salomão, julgado em 09.09.2014.
- _____. Superior Tribunal de Justiça. REsp nº 1.630.702/RJ, Relatora Min. Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 02/02/2017, publicado em 10/02/2017.
- BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.
- _____. Cessão de crédito na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 311-347.
- CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; BATISTA, Carolina S. J.; MIYAZAKI, Renata Y.; CEREZETTI, S. C. N. 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. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 143, p. 202-242, 2006.
- CAMPINHO, Sérgio. *Falência e recuperação de empresa – O novo regime da insolvência empresarial*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.
- CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato de. *Falência e recuperação*. Belo Horizonte: Del Rey, 2006.

- CARNELUTTI, Francesco. *Teoria Geral do Direito*. trad. Antônio Carlos Ferreira. São Paulo: LEJUS, 1999.
- CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro – v. 1*. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos S/A, 1957.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 2. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 1997.
- CASEY, Anthony J. The Creditors' Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11. *University of Chicago Law Review*. vol. 78, 2011. Disponível em: <http://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2116&context=journal_articles> Acesso em: 14 set. 2015.
- CAVALLI, Cássio. *Impactos da Lei Complementar 147/14 no Direito Concursal Brasileiro*. Disponível em: <<http://www.cassiocavalli.com.br/?p=479>>. Acesso em: 5 set. 2017.
- _____. *Uma empresa precisa ser economicamente viável para pedir recuperação judicial?* Disponível em: <<http://www.cassiocavalli.com.br/?tag=analise-da-viabilidade-economica>>. Acesso em: 2 out. 2017.
- CEREZETTI, S. C. N. A Classe de Credores como Técnica de Organização de Interesses: Em defesa da alteração da disciplina das classes na Recuperação Judicial. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de (coord.). *Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções*. v. 1. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 365-385.
- _____. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012.
- COELHO, Eduardo de Melo Lucas. *Direito de Voto dos Accionistas nas Assembleias Gerais das Sociedades Anónimas*. Lisboa: Rei dos Livros, 1987.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 2011.
- _____. Notas sobre conflitos de interesses na administração de sociedade anônima. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, a. 1, nº 2, p. 529-546, 2015.
- COIMBRA, Rodrigo; DRESCH, Rafael de Freitas Valle. Reflexões sobre a noção de direito subjetivo frente à tutela dos direitos individuais e transindividuais. *Revista da Ajuris*, v. 40, n. 132, p. 277-305, dez. 2013.
- COMPARATO, Fábio Konder. Aspectos jurídicos da macro-empresa. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.
- COOGAN, Peter F. Confirmation of a Plan under the Bankruptcy Code. *Case Western Reserve Law Review*, v. 32, n. 2, p. 301-363, 1982. Disponível em: <<http://scholarlycommons.law.case.edu/caselrev/vol32/iss2/3>>. Acesso em: 03 set. 2017.
- CORDEIRO, António Manuel Menezes. A lealdade no direito societário. *Revista da Ordem dos Advogados de Portugal*, v. 66, n.3. p. 1.033-1.065, dez. 2006. Disponível em: <http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=54103&ida=54129>. Acesso em: 02 abr. 2017.
- _____. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007.
- _____. *Litigância de Má Fé, Abuso do Direito de Acção e Culpa "In Agendo"*. 3. ed., aum. e atual. Coimbra: Almedina, 2014.
- _____. O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de "situação económica difícil". *Revista de direito das sociedades*, Coimbra, a. 5, n. 3, p. 487-535, 2013.
- _____. *Perspetivas evolutivas do Direito da Insolvência*. Coimbra: Almedina, 2013.
- COROTTO, Susana. *Modelos de reorganização empresarial brasileiro e alemão*. Porto Alegre: S.A. Fabris, 2009.

- CORRÊA, Raphael Nehin. Voto abusivo do credor ou abuso de direito do devedor? Uma análise crítica sobre a preservação da empresa economicamente viável em contraponto à preservação dos interesses do empresário (acionista controlador). *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*. São Paulo, v. 6, out.-dez. 2017.
- COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. *Cadernos Jurídicos da Escola Paulista da Magistratura*, São Paulo, ano 16, n. 39, p. 59-77, jan.-mar./2015.
- COSTA, Mario Julio de Almeida. *Direito das Obrigações*. Coimbra: Almedina, 1979.
- COUTO E SILVA, Clóvis V. do. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006.
- CRIPPA, Carla Smith de Vasconcellos. *O abuso de direito na recuperação judicial*. Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade Federal de São Paulo, São Paulo, 2013. 202 fls.
- CUNHA DE SÁ, Fernando Augusto. *Abuso do direito*. Coimbra: Almedina, 1997.
- DE SIMONE, Laura. *Formazione delle classi dei creditori e controllo giudiziale*. Sezione: II – Dottrina e opinioni, out. 2011. Disponível em: <<http://www.ilcaso.it/articoli/267.php>>. Acesso em: 12 dez. 2017.
- DIAMANTE, Thiago. *A par condicio creditorum e o tratamento diferenciado entre credores no plano de recuperação judicial*. Dissertação (Mestrado em Direito). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Direito, Porto Alegre, 2017. 155 fls.
- EPSTEIN, David G.; NICKLES, Steve H. *Principles of Bankruptcy Law*. Thompson West, 2007.
- ERASLAN, Hülya K. K.; YILMAZ, Bilge. Deliberation and Security Design in Bankruptcy. *The Wharton School University of Pennsylvania*, Philadelphia, mar. 2007.
- ESPÍNDOLA, Amanda Villarinho. *Do abuso de direito de voto em assembleia geral de credores no processo de recuperação judicial*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, 2010. 135 fls.
- ESTEVEZ, André Fernandes. *O plano de recuperação judicial e a assembleia-geral de credores: poderes e deveres dos credores, do devedor e do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011.
- FERNANDES, Luís A. Carvalho; LABAREDA, João. *Código da insolvência e da recuperação de empresas: anotado*. reimp. Lisboa: Quid Juris, 2004.
- FERRI, Luigi. *La Autonomia Privada*. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1969.
- FOOHEY, Pamela. Chapter 11 Reorganization and the Fair and Equitable Standard: How the Absolute Priority Rule Applies to All Nonprofit Entities. *St. John's Law Review*, v. 86:31, p. 30-86, 2012.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. A assembleia geral de credores na nova lei falimentar. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, p. 71-83, 2005.
- _____. Assembleia-geral de credores na lei falimentar. In: _____. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. Rio de Janeiro: Malheiros, 2009.
- _____. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993.
- _____. Da assembleia-geral de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 187-216.
- _____. *Invalidez das Deliberações de Assembleias das S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1999.

- FRANCO, Vera Helena de Mello. O modelo falimentar norte-americano - particularidades. Relevos aos capítulos 7, 11, 12, 13 e 15 do Bankruptcy Code. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 7, p. 149-171, jan-fev. 2015.
- _____; SZTAJN, Rachel. *Falência e Recuperação da Empresa em Crise*. São Paulo: Elsevier, 2008.
- FROST, Christopher W. Bankruptcy Voting and the Designation Power. *American Bankruptcy Law Journal*, n. 87, p. 155-189, 2013.
- FURTADO, Jorge Henrique da Cruz Pinto. *Deliberações de Sociedades Comerciais*. Lisboa: Almedina, 2005.
- GALGANO, Francesco. *La forza del numero e la legge della ragione: storia del principio di maggioranza*. Bologna: Il Mulino, 2007.
- _____. Lex Mercatoria. trad. Erasmo Valladão A. e N. França. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XLII, n. 129, jan-mar. 2003.
- GOMES, Orlando. *Transformações Gerais do Direito das Obrigações*. 2. ed., aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980.
- GONTIJO, Vinicius Jose Marques. Falência e recuperação de empresas: acordo de credores na assembleia geral. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, v. 49, p. 333-342, jan.-mar., 2012.
- GORDLEY, James. Contract Law in the Aristotelian Tradition. In: BENSON, Peter (editor). *The Theory of Contract Law: New Essays*. Cambridge: Cambridge University Press, 2001.
- GORDLEY, James. Myths of the French Civil Code. *The American Journal of Comparative Law*, v. 42, n. 3, p. 459-505, Summer 1994.
- _____. *The Philosophical Origins of Modern Contract Doctrine - Clarendon Law Series*. Oxford: Clarendon Press, 1991.
- HANLEY, Brian P. Preserving the Secured Creditor's Bargain in Chapter 11 Cramdown Scenarios. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, v. 8, n. 2, article 7, p. 494-515, 2014. Disponível em: <<http://brooklynworks.brooklaw.edu/bjcfcl/vol8/iss2/7>>. Acesso em: 15 set. 2017.
- HICKS, Jonathan. Foxes guarding the henhouse: the modern best interests of creditors test in chapter 11 reorganizations. *Nevada Law Journal*, v. 5:820, p. 820-841, Spring 2005.
- HU, Henry. T. C.; BLACK, Bernard. Equity and debt decoupling and empty voting II: importance and extensions. *University of Pennsylvania Law Review*, v. 156:625. p. 625-739, 2008.
- JACKSON, Thomas H. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Washington D.C.: Beardbooks, 2001.
- JAEGER, Pier Giusto; DENOZZA, Francesco. *Apunti di Diritto Commerciale – v. I: Impresa e società*. 3. ed. Milano: Giuffrè, 1994.
- JOSSERAND, Louis. *De l'abus des droits*. Paris: Aruthur Rousseau Éditeur, 1905.
- KILPI, Jukka. *The Ethics of Bankruptcy*. New York: Routledge, 1998.
- KIRSCHBAUM, Deborah. *A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano*. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.
- KLEE, Kenneth N. All you ever wanted to know about cram down under the new Bankruptcy Code. *American Bankruptcy Law Journal*, v. 53, p. 133-171, 1979.
- LAUTENSCHLÄGER, Milton Flávio de Almeida Camargo. *Abuso do direito*. São Paulo: Atlas, 2007.
- LAZZARINI Alexandre Alves. Reflexões sobre a Recuperação Judicial de Empresas. In: LUCCA, Newton de; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo; ANTONIO, Nilva M. L.

- (Coord.). *Direito recuperacional – Aspectos teóricos e práticos*. v. 2. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 124-136.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de interesses e vedação de voto nas assembleias das sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, Ano XXXII, n. 92, p. 107-110, out.-dez. 1993.
- LEITÃO, Adelaide Menezes. Contributos sobre a Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a meios preventivos de reestruturação, segunda oportunidade e medidas de melhoramento da eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e exoneração do passivo restante e à alteração da Diretiva 2012/30/UE. *Revista de direito das sociedades*, Coimbra, 2009, a. 8, n. 4, p. 1019-1043, 2016.
- LEONFANTI, Maria Antonia. *Abuso del derecho*. Buenos Aires: Valerio Abeledo Editor, 1945.
- LISBOA, Marcos de Barros *et al.* A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.
- LOBO, Jorge. Da Assembleia Geral de Credores. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 146-174.
- _____. Da Recuperação Judicial. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 175-279.
- _____. *O princípio da equidade na lei de recuperação de empresa*. Disponível em: <<http://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI10174,51045-O+princípio+da+equidade+na+Lei+de+Recuperação+da+Empresa>>. Acesso em: 02 jun. 2017.
- LOBO, Otto Eduardo Fonseca (editor). *World Insolvency Systems: a comparative study*. Toronto: Carswell, 2009.
- LOPUCKY, Lynn M.; TRIANTS, George G. A Systems Approach to Comparing U.S. and Canadian Reorganization of Financially Distressed Companies. *Harvard International Law Journal*, v. 35, n. 2, Spring 1994.
- LUBBEN, Stephen J.. Credit Derivatives & the Future of Chapter 11. *Seton Hall Public Law Research Paper No. 906613*. Am. Bankr. L.J., v. 84, n. 4, 2007. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=906613> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.906613>>. Acesso em: 14 set. 2017.
- LUCCA, Newton de. O Abuso do Direito de Voto do Credor na Assembleia Geral de Credores Prevista nos Arts. 35 a 46 da Lei 11.101/2005. In: _____; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo; ANTONIO, Nilva M. L. (Coord.). *Direito recuperacional – Aspectos teóricos e práticos*. vol. 2. Belo Horizonte: Fórum, 2012.
- MACHADO, José Manuel Gonçalves. *O Dever de Renegociar no âmbito Pré-Insolvencial*. Coimbra: Almedina, 2017.
- MALLON, Christopher. *The restructuring review*. London: Law Business Research, 2008.
- MALOY, Richard. A primer on cram down: how and why it works. *St. Thomas Law Review*, Miami, Fall, 2003.
- MARIANO, Alvaro Augusto Machado. *Abuso de Voto na Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.
- MARQUES, Cláudia Lima. Prefácio. In: MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilícitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., ver., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

- MARTIN, Nathalie. The Role of History & Culture in Bankruptcy & Insolvency Systems. *Boston College International and Comparative Law Review*, v. 28, Issue 1, Article 2, 2005.
- MARTINS, Glauco Alves. O cram down no direito brasileiro: comparação com o direito estrangeiro e evolução jurisprudencial. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 20, p. 153-193, nov. 2016.
- MARTINS, Ives Gandra da Silva; VIDIGAL, Geraldo de Camargo (coord.). *Comentários à Lei das Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999.
- MARTINS, Pedro Baptista. *O abuso do direito e o ato ilícito*. 3. ed.. Rio de Janeiro: Forense, 1997.
- MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para sua aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015.
- _____. As cláusulas gerais como fatores de mobilidade do sistema jurídico. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 680/ p. 47-58, jun. 1992.
- _____. Autoridade e utilidade da doutrina: a construção dos modelos doutrinários. In: _____. *Modelos de Direito Privado*. São Paulo: Marcial Pons, 2014. p. 9-32.
- _____. Os avatares do abuso do direito e o rumo indicado pela boa-fé. In: DELGADO, Mario Luiz; ALVES, Jônes Figueiredo. *Questões controvertidas: Parte Geral do Código Civil*. São Paulo: Método, 2007. p. 505-544.
- _____. Os campos normativos da boa-fé objetiva: as três perspectivas do direito privado brasileiro. In: AZEVEDO, Antonio Junqueira de; TORRES, Heleno Taveira; CARBONE, Paolo (coord.). *Princípios do Novo Código Civil Brasileiro e Outros Temas: homenagem a Tullio Ascarelli*. São Paulo: Quartier Latin, 2008. p. 387-422.
- MENEZES, Maurício Moreira. Função sócio-econômica da empresa em recuperação judicial. *Revista Semestral de Direito Empresarial – RSDE*. Rio de Janeiro, n. 1, p. 49-86, jul.-dez. 2007.
- _____. O exercício da autonomia privada na recuperação judicial. *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*, v. 2, out.-dez., 2016.
- MENKE, Fabiano. A interpretação das cláusulas gerais: a subsunção e a concreção dos conceitos. *Revista da Ajuris*, Porto Alegre, v. 103. p. 69-94, 2006.
- MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Apelação Cível nº 1.0126.07.008039-8/001, 15ª Câmara Cível, Relator Des. Antônio Bispo, julgado em 24.05.2012.
- MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa. *Abuso do direito: Ilicitude objetiva e limite ao exercício de prerrogativas jurídicas no Direito Privado*. 2. ed., ver., atual. e ampl.. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.
- MOREIRA, Alberto Camiña. Abuso do credor e do devedor na recuperação judicial. In: CEREZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 177-199.
- _____. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicionais na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, Ano 10, n. 36, p. 184-199, 2007.
- _____. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 269-313.

- NEGRÃO, Ricardo. *A eficiência do processo judicial na recuperação de empresa*. São Paulo: Saraiva, 2010.
- NOSTRE, Guilherme A. de M. Artigo 172 – Favorecimento de credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 546-547.
- NUNES, Marcelo Guedes; BARRETO, Marco Aurélio Freire. Alguns Apontamentos sobre Comunhão de Credores e Viabilidade Econômica. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 310-335.
- ORDIN, Robert. L. The Good Faith Principle in the Bankruptcy Code: A Case Study. *The Business Lawyer*, v. 38, n. 4, p. 1795-1850, aug., 1983.
- PAIVA, Luiz Fernando Valente de. Necessárias alterações no sistema falimentar brasileiro. In: CERZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015.
- _____; COLOMBO, Giuliano. Recuperação judicial e cessão de créditos: a polêmica do direito de voto. *Revista do Advogado – Recuperação Judicial: Temas polêmicos*. São Paulo, Ano XXIX, n. 105, p. 107-114, set. 2009.
- PARANÁ. Tribunal de Justiça do Paraná. Agravo de Instrumento nº 1391889-9, Décima Sétima Câmara Cível, Relator Des. Lauri Caetano da Silva, julgado em 08.07.2015.
- PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. *Análise Econômica da Recuperação Judicial de Empresas: princípios, jogos, falhas e custos*. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012.
- PELA, Juliana Krueger. Inadimplemento eficiente (*efficient breach* nos contratos empresariais). *Cadernos do Programa de Pós-Graduação em Direito UFRGS*. Porto Alegre, v. XI, n. 2, p. 77-88, 2016.
- PENTEADO, Mauro. Capítulo I – Disposições Preliminares. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 55-129.
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. v. 1. 22. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007.
- PERESTRELO, Madalena. *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013.
- PERLINGIERI, Pietro. *Perfis do Direito Civil: introdução ao Direito Civil Constitucional*. trad. Maria Cristina de Cicco. 3. ed., rev. e ampl.. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.
- PICCOLO, Antonio Angelo. *Natureza e Limites do Plano de Recuperação de Empresas (Aspectos jurídicos e econômicos)*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. 182 fls.
- PIMENTA, Eduardo Goulart. Os limites jurisdicionais do direito de voto em recuperação de empresas. *Revista NEJ*, v. 18, n. 1, p. 151-161, jan-abr 2013.
- _____. Recuperação judicial de empresas, Cram Down e voto abusivo em Assembleia Geral de credores – Estudo de casos. *Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, ano 10, n. 1, p. 129-144, jan.-abr. 2013.
- PINTO, José Emilio Nunes. A arbitragem na recuperação de empresas. *Revista Jus Navigandi*, Teresina, ano 10, n. 780, 22 ago. 2005. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/7170>>. Acesso em: 15 mai. 2017.
- PLANIOL, Marcel. *Traité élémentaire de droit civil*. 4. ed. Paris: Librairie Générale de Droit et Jurisprudence, 1907

- PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Comentários ao CPC de 1939*. v. 1. Forense: Rio de Janeiro, 1947.
- POSNER, Richard A.. *Economic analysis of law*. 5. ed. New York: Aspen Law & Business, 1998.
- PUGLIESI, Adriana Valéria. *Direito Falimentar e a Preservação da Empresa*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.
- _____. Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas. *Revista do Advogado*. São Paulo, Ano XXXVI, n. 131, p. 7-20, out. 2016.
- REALE, Miguel. *História do Novo Código Civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.
- _____. *Lições preliminares de direito*. 24. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.
- _____. *Variações sobre a dialética*. Disponível em: <<http://www.miguelreale.com.br/artigos/vdialetica.htm>>. Acesso em: 20 dez. 2016.
- REQUIÃO, Mauricio. Autonomias e suas limitações. *Revista de Direito Privado*, v. 60, p. 85-96, out.-dez. 2014.
- REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Falimentar – v. 1: Falência*. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 1984.
- RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.
- RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, Agravo de Instrumento nº 0060211-41.2016.8.19.0000, Relator Des. Guaraci De Campos Vianna, julgado em 14.03.2017.
- _____. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Agravo de Instrumento nº 0061800-68.2016.8.19.0000, Relator Des. Edson Vasconcelos, julgado em 31.05.2017.
- _____. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Agravo de Instrumento nº 0003019-24.2014.8.19.0000, Relatora Desa. Marília de Castro Neves Vieira, julgado em 09.04.2014.
- _____. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Agravo de Instrumento nº 0037321-84.2011.8.19.0000, Relator Des. Milton Fernandes de Souza, julgado em 13.12.2011.
- _____. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Agravo de instrumento nº 0044890-34.2014.8.19.0000, Décima Quarta Câmara Cível, Relator Des. Gilberto Campista Guarino, julgado em 22.10.2014.
- RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul. Agravo de Instrumento nº 70018219824, Relator Des. Arthur Arnildo Ludwig, julgado em 19.04.2007.
- _____. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul. Agravo de Instrumento nº 70045411832, Quinta Câmara Cível, Relator Des. Romeu Marques Ribeiro Filho, julgado em 29.02.2012.
- _____. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul. Agravo de Instrumento nº 70068177492, Relator Des. Rinez da Trindade, julgado em 15.09.2016.
- ROMA, Bruno Marques Bensal. Par conditio creditorum, cram down e o princípio da preservação da empresa: a recuperação judicial às avessas no direito brasileiro. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 11, p. 381-403, set-out., 2015.
- ROSTOW, Eugene V.; CUTLER, Lloyd N. Competing Systems of Corporate Reorganization: Chapters X and XI of the Bankruptcy Act. Yale Law School Legal Scholarship Repository. *Faculty Scholarship Series*, Paper 2149, p. 1332-1376, 1939.
- ROTONDI, Mario. L'Abuso di Diritto. *Rivista di Diritto Civile*. Padova: CEDAM, 1923.
- SACCHI, Roberto *Il principio di maggioranza nel concordato nell'amministrazione controllata*. Milano: Giuffrè, 1984.
- _____. Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza. *Il fallimento*, n. 9, p. 1063-1073, 2009.

- SADDI, Jairo. Comentários aos artigos 41 a 46. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊA LIMA, Osmar Brina. (org.). *Comentários à Lei de Falência e Recuperação de Empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 1998.
- _____. Recuperação de Empresas e Interesse Social. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 41-52.
- SANTA CATARINA. Tribunal de Justiça de Santa Catarina. Agravo de Instrumento nº 2015.045438-8. Relator Des. Ronaldo Moritz Martins da Silva, julgado em 18.02.2016.
- SANTOLIM, Cesar. A demonstração da viabilidade econômica no Plano de Recuperação Judicial da Empresa. In: GARCIA, Ricardo Lupion (Org.). *10 Anos da Lei de Falências e Recuperação Judicial de Empresas: inovações, desafios e perspectivas*. Porto Alegre: Editora Fi, 2016. p. 122-136.
- SANTOS, Paulo Penalva. Crise da empresa: falência e recuperação. *I Jornada de Direito Comercial*. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2013.
- SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 627.497-4/3-00, Relator Des. Romeu Ricupero, julgado em 30.06.2009.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de instrumento nº 649.192-4/2-00, Rel. Des. Romero Ricupero, julgado em 18.08.2009.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento n. 994.09.282275-1, Câmara Reservada a Falências e Recuperação, Relator. Des. Romeu Ricupero, julgado em 01.06.2010.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 994.09.273364-3, Relator Des. Romeu Ricupero, julgado em 01.06.2010.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0106661-86.2012.8.26.0000. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Relator Des. Francisco Loureiro, julgado em 03.07.2014.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0118953-45.2008.8.26.0000, Relator Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, julgado em 09.06.2009.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0146029-05.2012.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Des. Araldo Telles, julgado em 10.04.2015.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo, Agravo de Instrumento nº 0342925-26.2009.8.26.0000, Relator Des. Romeu Ricupero, julgado em 18.08.2009.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0155523-54.2013.8.26.0000, Relator Des. Teixeira Leite, julgado em 06.02.2014.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2017379-32.2014.8.26.0000, Relator Des. Enio Zuliani, julgado em 11.09.2014.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo, Agravo de instrumento nº 2023163-19.2016.8.26.0000, 4ª Câmara de Direito Privado, Relator Des. Hamid Bdine, julgado em 13.07.2016.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2039822-74.2014.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Des. Ramon Mateo Júnior, julgado em 16.03.2015.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2040805-05.2016.8.26.0000; 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Des. Carlos Alberto Garbi, julgado em 31.10.2016.

- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2067205-90.2015.8.26.0000, Relator Des. Caio Marcelo Mendes de Oliveira, julgado em 06.04.2016.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo, Agravo de Instrumento nº 2082159-10.2016.8.26.0000, Relator designado Claudio Godoy, julgado em 13.03.2017.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2089041-22.2015.8.26.0000, Relator Des. Ricardo Negrão, julgado em 02.12.2015.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2140328-87.2016.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Des. Fabio Tabosa, julgado em 28.11.2016.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2154561-55.2017.8.26.0000. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Des. Maurício Pessoa; julgado em 09.11.2017.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2195128-65.2016.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Relator Des. Enio Zuliani, julgado em 02.08.2017.
- _____. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 9037840-18.2005.8.26.0000. Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais, Relator Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, julgado em 15.03.2006.
- SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016.
- SCHREIBER, Anderson. *A proibição do comportamento contraditório: tutela da confiança e venire contra factum proprium*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.
- _____. Existe um dever de renegociar? *Revista do Advogado*. São Paulo, Ano XXXVI, n. 131, p. 21-30, out. 2016.
- SCHWARTZ, Alan. *A Contract Theory Approach to Business Bankruptcy*. *Faculty Scholarship Series*, Yale Law School, 1998.
- SENA, Giuseppe. *Il voto nella assemblea della societa per azioni*. Milano: Giuffrè, 1961.
- SERRA, Catarina. Entre o princípio e os princípios da recuperação de empresas (um work in progress). *II Congresso de Direito da Insolvência*, Lisboa, p. 71-100, 2014.
- _____. *O Processo Especial de Revitalização: colectânea de jurisprudência*. Coimbra: Almedina, 2017.
- _____. *O Regime Português da Insolvência*. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2012.
- _____; MACHADO, José Gonçalves. Para uma harmonização mínima do Direito da Insolvência - Primeira abrogagem à proposta de Diretiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto no Direito das Sociedades Comerciais. *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, a. 9, n. 17, p. 135-175, mar. 2017.
- SHARFMAN, Keith. Judicial Valuation Behavior: Some Evidence from Bankruptcy. *Florida State University Law Review*, v. 32, Issue 2, Article 4, p. 387-400, 2005.
- SILVA, José Anchieta da. O plano de recuperação judicial para além dele. In: CERZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 368-388.
- SIMÃO FILHO, Adalberto. Interesses transindividuais dos credores nas assembleias-gerais e sistemas de aprovação do plano de recuperação judicial. In: DE LUCCA, Newton; ANTONIO, Nilma M. Leonardi (Coord.). *Direito recuperacional: aspectos teóricos e práticos*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.
- SKEEL JR., David A. *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. Princeton: Princeton University Press, 2001.
- SOUZA, Juliano Copello de. Cram down: uma comparação entre o US Code e a Lei 11.101/2005. *Revista Fonte Universitária*, Juatuba, v. 3, n. 4, jan.-jul., 2012.

- SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Autonomia dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 100-114.
- SZTAJN, Rachel. Da recuperação judicial: disposições gerais. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 217-246.
- _____. Externalidades e custos de transação: a redistribuição de direitos no novo código civil. *Revista de Direito Privado*, v. 22, p. 250-276, abr.-jun. 2005.
- _____. Notas sobre as assembleias de credores na lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 138, abr.-jun. 2005.
- TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy* – Second Edition. New York: Foundation Press, 1997.
- TELLECHEA, Rodrigo. *Autonomia privada no direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.
- TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. Os efeitos da constituição em relação à cláusula da boa-fé no Código de Defesa do Consumidor e no Código Civil. *Revista da EMERJ*. Rio de Janeiro, v. 6, n. 23, 2003.
- THEODORO JÚNIOR, Humberto. *Comentários ao novo Código Civil*. v. 3, t. 2. Rio de Janeiro: Forense, 2003.
- TOKARS, Fábio. *As limitações de aplicação do "cram down" nas recuperações judiciais brasileiras*. Disponível em: <<https://por-leitores.jusbrasil.com.br/noticias/2508142/as-limitacoes-de-aplicacao-do-cram-down-nas-recuperacoes-judiciais-brasileiras>>. Acesso em: 10 set. 2017.
- TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *O plano de recuperação e o controle judicial da legalidade*. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 60, p. 307-318, abr. 2013.
- _____. Pareceres – Recuperação Judicial – Sociedades Anônimas – Debêntures – Assembleia Geral de Credores – Liberdade de Associação – Boa-fé Objetiva – Abuso de Direito – *Cram Down* – *Par Conditio Creditorum*. *Revista de Direito mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, Ano XLV, n. 142, p. 263-281, abr.-jun., 2006.
- VASCONCELLOS, Ronaldo. *Princípios Processuais da Recuperação Judicial*. Tese (Doutorado em Direito). Faculdade de Direito Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. 222 fls.
- VAZ, Janaína Campos Mesquita. *Recuperação Judicial de Empresas: atuação do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. 207 fls.
- VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Recuperar ou não recuperar, eis a questão: o poder/dever do juiz. In: CERZETTI, S. C. N; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 348-367.
- VIVEIROS DE CASTRO, Thamís Dalsenter. *Bons costumes no direito civil brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017.
- WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; PEREIRA, Guilherme J. Setoguti. Um falso combate – A discricionariedade da assembleia geral de credores por oposição aos poderes do juiz no

- escrutínio do plano de recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*. São Paulo, v. 951, p. 445, jan. 2015.
- WARREN, Elizabeth. Bankruptcy Policy, *The University of Chicago Law Review*, v. 54, n. 3, p. 775-814, summer 1987.
- WIEACKER, Franz. *História do Direito Privado Moderno*. 2. ed., rev. e trad.. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1967.
- ZANINI, Carlos Klein. *A dissolução judicial da sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005.