

NORLAN MOREIRA NAVARRO

CONTRIBUIÇÕES PARA A ANÁLISE DO PODER DE INFLUÊNCIA DOS
CREDORES NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

TESE DE DOUTORADO

Orientador: Professor Associado Dr. Mauro Rodrigues Penteado

FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

São Paulo – SP

2020

NORLAN MOREIRA NAVARRO

CONTRIBUIÇÕES PARA A ANÁLISE DO PODER DE INFLUÊNCIA DOS
CREDORES NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Tese de doutorado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Professor Associado Dr. Mauro Rodrigues Penteado.

FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

São Paulo – SP

2020

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Navarro, Norlan Moreira
Contribuições para a análise do poder de
influência dos credores na recuperação judicial ;
Norlan Moreira Navarro ; orientador Mauro Rodrigues
Penteado -- São Paulo, 2020.

249 f

Tese (Doutorado - Programa de Pós-Graduação em
Direito Comercial) - Faculdade de Direito,
Universidade de São Paulo, 2020.

1. Poder de controle. 2. Influência dominante. 3.
Recuperação judicial. I. Penteado, Mauro Rodrigues,
orient. II. Título.

FOLHA DE AVALIAÇÃO

Nome: Navarro, Norlan Moreira.

Título: Contribuições para a análise do poder de influência dos credores na recuperação judicial.

Tese de doutorado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Professor Associado Dr. Mauro Rodrigues Penteadó.

Data de Defesa: _____|_____|_____

Resultado: _____

PRESIDENTE:

Prof. Associado Dr. Mauro Rodrigues Penteadó

BANCA EXAMINADORA

“Poder é toda a chance, seja ela qual for, de impor a própria vontade numa relação social, mesmo contra a relutância dos outros.”

(Max Weber)

AGRADECIMENTOS

A elaboração de uma tese de doutorado é uma tarefa bastante cansativa e trabalhosa. O caminho percorrido, entretanto, não é solitário. Ficam aqui, portanto, os meus mais sinceros agradecimentos a todos aqueles que me ajudaram, de algum modo, nesta empreitada. A existência desta tese, bem como quaisquer méritos que dela possam surgir, devo integralmente a vocês. As imperfeições, naturalmente, são de minha inteira responsabilidade.

Em primeiro lugar, agradeço aos meus pais, Antônio e Kátia, pelo apoio incondicional e por me ensinarem o valor da dedicação aos estudos, sem o qual, esta trajetória jamais teria alcançado este ponto.

Agradeço imensamente ao meu orientador, Professor Associado Sênior Mauro Rodrigues Penteado, por todas as profundas e valiosas orientações e ensinamentos recebidos desde as aulas da graduação, ao longo do mestrado e, finalmente, no doutorado. Seria leviano deixar de mencionar toda a atenção para com seus orientandos, que transcende as orientações para a elaboração de dissertações e teses. Além de exigir excelência acadêmica, incentiva o contato com a docência e não se cansa de compartilhar suas preciosas experiências sem nunca perder de vista o compromisso para com a comunidade, essencial aos docentes e profissionais que fazem uma universidade pública. Um grande mestre com a generosa alma de um professor.

Agradeço também dois Professores da Universidade de São Paulo, Professor Eduardo Secchi Munhoz e Professor Balmes Vega Garcia, os quais, juntamente com o Professor Mauro Rodrigues Penteado, compuseram minha banca de qualificação e tiveram a generosidade de me transmitir valiosos ensinamentos, sem os quais esta tese não teria sido realizada da maneira em que ela se encontra.

Agradeço, também, ao Augusto César Rodrigues, pelas importantes discussões sobre o tema a ser estudado em meu doutorado.

Agradeço ao grande amigo Thiago José da Silva, pela longa amizade, pelos conselhos acadêmicos, profissionais e pessoais.

Por fim, e não menos importante, agradeço a minha esposa, companheira de vida, Dra. Fernanda Colauto, pela inestimável parceria e compreensão ao longo dos anos em que este trabalho foi construído, além do suporte emocional e constante incentivo. Aproveito o espaço para pedir perdão pelas ausências, imprescindíveis na elaboração de um trabalho tão árduo.

Encerro esta seção do trabalho com duas simples palavras ensinadas e reiteradas pelo Professor Mauro ao longo de toda a minha trajetória acadêmica, as quais, sucintas, muito dizem. A todos vocês, paz e bem. E obrigado.

RESUMO

NAVARRO, Norlan Moreira. **Contribuições para a análise do poder de influência dos credores na recuperação judicial**. 249 folhas. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

A presente tese visa a analisar a recuperação judicial com a finalidade de apresentar contribuições para o estudo do papel de influência dos credores na recuperação judicial em decorrência do ambiente normativo estabelecido a partir da rede de direitos e deveres instituída na legislação em vigor no Brasil. Uma vez iniciada a recuperação judicial, diversas decisões dependerão da concordância da coletividade de credores, sendo a mais importante delas a aprovação do plano de recuperação, realidade que permite o surgimento de credores com grande poder na negociação do plano de recuperação com a devedora. Sem a pretensão de esgotar o assunto, o presente estudo tem quatro grandes núcleos. O primeiro deles é histórico e analisa tanto a evolução econômica do Brasil quanto as diversas legislações que já vigoraram no país em matéria de falência e recuperação judicial. O segundo núcleo analisa o próprio instituto da recuperação judicial atualmente em vigor, onde há o exame de suas regras, bem como o papel dos diversos agentes que atuam e contribuem para o procedimento recuperacional. Adiante, no terceiro núcleo, há a análise do paradigma do controle interno e do controle externo. Finalmente, o quarto e último núcleo tece as contribuições sobre o papel que alguns credores podem assumir em relação à empresa em recuperação judicial, desde que reunidas certas condições específicas. O estudo é motivado pela relevância que a recuperação judicial tem apresentado na realidade societária brasileira, bem como pela observação empírica de que determinados credores, ao negociarem o plano de recuperação com uma empresa em crise, possuem maior vantagem que outros credores, situação que merece ser delimitada e estudada, até para fins de atribuição de deveres e responsabilidades a tais credores.

PALAVRAS-CHAVE: recuperação judicial – credor – negociação estruturada – poder de controle – influência dominante – controle externo – *cram down*.

ABSTRACT

NAVARRO, Norlan Moreira. **Contributions to the analysis of the influence of creditors in corporate reorganizations.** 249 pages. Doctoral Thesis. Faculty of Law. University of São Paulo, São Paulo, 2020.

This thesis aims at analyzing the corporate reorganization in order to provide contributions for the study of the influence role of the creditors in the corporate reorganization procedure due to the legislative environment established from the rights and duties network set forth in the legislation in force in Brazil. Once the corporate reorganization begins, several decisions to be carried out by the debtor will depend on the approval from the community of creditors, being that the most important one is the approval of the reorganization plan; such scenario which allows the appearance of creditors that have a great leverage when negotiating the reorganization plan with the debtor. With no ambition to exhaust the subject matter, this thesis has four (4) main nuclei. The first nucleus is a historical background and analyzes both the development of Brazil's economy and the various laws that have been in force in Brazil regarding bankruptcy and corporate reorganization matters. The second one analyzes the corporate reorganization currently in force in Brazil. At this point, the thesis shall present the examination of the rules of said legal institute, as well as the role of the agents that act and are involved in the corporate reorganization. In addition, in the third focus of this thesis, there is the study of the internal control and the external control. Finally, the fourth and last part of this thesis regards the contributions concerning the role that certain creditors may have in respect to the debtor, provided that certain specific conditions are met. This study is motivated by the relevancy that the corporate reorganization has in the Brazilian corporate state of affairs, as well as by the empirical observation that certain creditors, when negotiating the reorganization plan with the debtor, have greater leverage than other creditors; this phenomenon deserves to be defined and studied, even for the purposes of designating duties and responsibilities to such creditors.

KEYWORDS: corporate reorganization – creditor – structured bargaining – control – dominant influence – external control – cram down.

RÉSUMÉ

NAVARRO, Norlan Moreira. **Contributions à l'analyse du pouvoir d'influence des créanciers dans le redressement judiciaire**. 249 pages. Thèse de Doctorat. Faculté de Droit. Université de São Paulo, São Paulo, 2020.

La présente thèse vise à analyser le redressement judiciaire dans le but de contribuer à l'étude du rôle d'influence des créanciers dans le redressement judiciaire dans le cadre normatif établi à partir du réseau de droits et devoirs institué par la législation en vigueur au Brésil. Lorsque débute le redressement judiciaire, plusieurs décisions dépendront de l'accord de la collectivité de créanciers, dont la plus importante sera l'approbation du plan de redressement, réalité qui permet l'apparition de créanciers dotés de grand pouvoir de négociation sur le plan du redressement vis-à-vis du débiteur. Sans la prétention d'épuiser le sujet, cette présente étude est divisée en quatre grands axes. Le premier axe est historique et analyse l'évolution économique du Brésil ainsi que les diverses lois qui ont déjà été en vigueur dans le pays en matière de faillite et de redressement judiciaire. Le deuxième axe analyse la mise en place du redressement judiciaire actuellement en vigueur, examine ses règles, ainsi que le rôle des diverses agents qui participent et contribuent à la procédure de redressement. Dans le troisième axe, est analysé le paradigme du contrôle interne et du contrôle externe. Finalement, le quatrième et dernier axe présente les contributions au rôle que certains créanciers peuvent assumer vis-à-vis d'une entreprise en redressement judiciaire, en suivant certaines conditions spécifiques. L'étude est motivée par la pertinence que le redressement judiciaire a dans la réalité sociétaria brésilienne, comme aussi par l'observation empirique du fait que certains créanciers, au moment de négocier le plan de redressement judiciaire d'une entreprise en crise, possèdent plus d'avantage que d'autres créanciers, situation qui mérite d'être délimitée et analysée, même lorsqu'il s'agit d'attribuer des obligations et des responsabilités à ces créanciers.

MOTS-CLÉS: redressement judiciaire – créancier – négociation structurée – pouvoir de contrôle – influence dominante – contrôle externe – adhésion forcée

ABREVIACES E ABREVIATURAS

ACC	Adiantamento sobre Contrato de Câmbio
AGC	Assembleia Geral de Credores
AI	Agravo de Instrumento
AJ	Administrador Judicial
Art.	Artigo
ANBIMA	Associao Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.
BACEN	Banco Central do Brasil
BM&FBOVESPA	BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.
BNDE	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
B3	B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
CEPAL	Comisso Econômica para a América Latina e o Caribe
CMN	Conselho Monetário Nacional
Código Civil	Lei n 10.406, de 10 de janeiro de 2002
Código Comercial	Lei n 556, de 25 de junho de 1850

Código de Processo Civil	Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Decreto 917/1890	Decreto 917, de 24 de outubro de 1890
Decreto 5.746/1929	Decreto 5.746, de 9 de dezembro de 1929
Decreto-lei 7.661/1945	Decreto-lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945
EIRELI	Empresa Individual de Responsabilidade Limitada
EUA	Estados Unidos da América
FMI	Fundo Monetário Internacional
II PND	II Plano Nacional de Desenvolvimento
IPEA	Instituto de Pesquisas Econômicas Avançadas
LC 147/2014	Lei Complementar nº 147, de 7 de agosto de 2014.
Lei de Responsabilidade Fiscal	Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.
Lei 2.024/1908	Lei nº 2.024, de 17 de Dezembro de 1908
Lei 859/1902	Lei nº 859, promulgada em 16 de agosto de 1902
Lei 10.303/2001	Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001
LSA	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976
LSA de 1940	Decreto Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940
Lei do Mercado de Capitais	Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976
LRF	Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.

ONU	Organização das Nações Unidas
OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ações
SEC	<i>U.S. Securities and Exchange Commission</i>
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TJSP	Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo

SUMÁRIO

FOLHA DE AVALIAÇÃO.....	1
AGRADECIMENTOS.....	3
RESUMO.....	5
ABSTRACT.....	6
RÉSUMÉ.....	7
ABREVIACÕES E ABREVIATURAS.....	8
SUMÁRIO.....	11
I. NOTAS INTRODUTÓRIAS.....	17
1.1. Objeto.....	17
1.2. Justificativa.....	17
1.3. Estrutura.....	20
II. SUBSTRATO ECONÔMICO: BREVES ANOTAÇÕES SOBRE A EVOLUÇÃO DO CAPITALISMO BRASILEIRO.....	23
2.1. Período Anterior aos Anos 1940.....	23
2.2. Período Compreendido entre os Anos 1940 e os Anos 1960.....	25
2.3. Período Compreendido entre os Anos 1960 e o Início dos Anos 1970.....	29

2.4. Período da Segunda Metade dos Anos 1970.....	31
2.5. Período Compreendido entre os Anos 1980 e os Anos 1990.....	37
2.6. Período Compreendido entre os Anos 1990 e os Anos 2000.....	38
2.7. Período Compreendido entre os Anos 2000 e os Anos 2010.....	42
2.8. Período Posterior aos Anos 2010.....	46
III. A EVOLUÇÃO LEGISLATIVA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL.....	49
3.1. Notas Introdutórias à Evolução Legislativa da Recuperação Judicial no Brasil.....	49
3.2. Código Comercial.....	51
3.3. Decreto 917/1890.....	56
3.4. Lei 859/1902.....	58
3.5. Lei 2.024/1908.....	60
3.6. Decreto 5.746/1929.....	62
3.7. Decreto-lei 7.661/1945.....	63
IV. A RECUPERAÇÃO JUDICIAL NA LRF.....	67
4.1. A Preservação da Empresa.....	67
4.2. Os Créditos Sujeitos à Recuperação Judicial	73
4.3. O Plano de Recuperação Judicial.....	77
4.4. O Administrador Judicial.....	80
4.5. O Comitê de Credores.....	84

4.6. A Assembleia Geral de Credores.....	87
4.6.1. Definição.....	87
4.6.2. Competência.....	91
4.6.3. Os Credores na Assembleia Geral de Credores.....	92
4.6.4. Classes de Credores.....	96
4.6.5. Quóruns de Instalação e de Deliberação.....	104
4.6.5.1. O <i>Cram Down</i>	108
4.6.5.2. O Abuso do Direito de Voto.....	111
4.7. O Sistema da Negociação Estruturada (<i>Structured Bargaining</i>).....	121
V. O PARADIGMA DO CONTROLE INTERNO.....	123
5.1. A Definição do Poder de Controle.....	123
5.2. A Tipologia do Controle Interno.....	129
5.2.1. Controle Quase Totalitário (<i>Control through almost complete ownership</i>)...	130
5.2.2. Controle Majoritário (<i>Majority control</i>)	132
5.2.3. Controle Minoritário (<i>Minority control</i>).....	133
5.2.4. Controle Gerencial (<i>Management control</i>).....	135
5.2.5. Controle Baseado em Expediente Legal (<i>Control Through a Legal Device</i>).....	139
5.3. Crítica ao Modelo de Berle e Means.....	140
5.4. Outras Classificações do Controle.....	141
5.4.1. Controle Absoluto e Controle Simples.....	141

5.4.2. Controle Individual e Controle em Conjunto/Compartilhado.....	142
5.5. O Poder de Controle na LSA.....	143
5.6. Os Sistemas de Controle e a Situação Brasileira.....	153
5.7. Classificações das Formas de Aquisição de Controle.....	160
5.7.1 Aquisição Voluntária e Aquisição Involuntária.....	161
5.7.2 Aquisição Originária e Aquisição Derivada.....	163
5.7.3 Aquisição por Operação Individual e Aquisição por Múltiplas Operações.....	164
5.7.4 Aquisição Hostil e Aquisição Amigável.....	164
5.8. Tipos de Aquisição do Poder de Controle.....	166
5.8.1 Negociação Privada do Bloco de Controle.....	166
5.8.2 Celebração de Acordo de Acionistas.....	167
5.8.3 Cessão de Controle Externo.....	169
5.8.4 Oferta Pública de Aquisição de Ações.....	170
5.8.5 Escalada Acionária.....	172
5.8.6 Subscrição de Ações.....	174
5.8.7 Privatização de Empresas Estatais.....	175
VI. O PARADIGMA DO CONTROLE EXTERNO E DA INFLUÊNCIA DOMINANTE.....	177
6.1. A Existência do Controle Externo.....	177
6.2. O Poder de Controle Externo.....	180

6.3. O Problema Ontológico no Reconhecimento do Controle Externo.....	183
6.4. § 17 da Lei de Sociedade por Ações Alemã de 1965.....	186
6.5. Projeto de Sociedade Anônima Europeia de 1970.....	188
6.6. O Art. 2359 do Código Civil Italiano.....	190
6.7. A Influência Dominante.....	192
VII. CONTRIBUIÇÕES PARA A ANÁLISE DO PODER DE	
INFLUÊNCIA DOS CREDORES NA RECUPERAÇÃO	
JUDICIAL.....	197
7.1. O Acionista Controlador na Recuperação Judicial.....	197
7.2. As Limitações ao Poder de Controle do Acionista Controlador durante a Recuperação Judicial	200
7.3. O Controle Externo na Recuperação Judicial.....	205
7.4. O Credor como Controlador Externo.....	208
7.4.1. O Controlador Externo e o Acionista Controlador.....	214
7.5. Os Tipos de Controlador Externo de uma Recuperanda.....	216
7.5.1. O Controlador Externo Absoluto.....	216
7.5.2. O Controlador Externo Ordinário.....	217
7.5.3. O Controle Externo Compartilhado por Credores da Mesma Classe.....	217
7.5.4. O Controle Externo Compartilhado por Credores de Classes Diferentes.....	218
7.6. O Dever do Controlador Externo de uma Sociedade em Recuperação Judicial.....	219

VIII. BIBLIOGRAFIA.....	223
--------------------------------	------------

I. NOTAS INTRODUTÓRIAS

1.1. Objeto

O objeto desta tese é contribuir para a análise do poder de influência detido pelos credores das empresas em recuperação judicial, a partir do ambiente normativo estabelecido com a rede de direitos e deveres instituída na legislação vigente e que, em certos casos e reunidas determinadas condições, acarretam uma aquisição de controle externo por parte de um credor ou de um grupo de credor, se se tratar de compartilhamento de poder.

1.2. Justificativa

O instituto da recuperação judicial foi definido pelo legislador brasileiro no Art. 47 da LRF, o qual afirma que “[a] *recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.*”

Trata-se da ferramenta jurídica que visa a garantir a manutenção da atividade empresarial, se viável for, a qual, como lembrou o legislador, é relevante para diversos interesses que orbitam ao redor da empresa: os trabalhadores, os credores, os fornecedores, os clientes e todos aqueles que prestam serviços à empresa.

Deve-se atentar para o fato de que os interesses acima mencionados são somente daqueles que diretamente se relacionam com a empresa. Não se pode deixar de mencionar que a sobrevivência da empresa é do interesse de toda a coletividade, incluindo aqueles que não transacionam diretamente com a empresa, uma vez que a prosperidade das empresas acarreta a circulação dos recursos na economia.

Aliado à importância deste instituto, tem-se o fato de que o número de empresas que requereram a recuperação judicial tem aumentado gradativamente. Segundo dados indicadores da Serasa Experian¹, desde 2005, ano de promulgação da LRF, até o final de dezembro de 2018, foram requeridas 11.040 recuperações judiciais, conforme pode ser visto na seguinte na tabela:

Ano	Recuperações Judiciais Requeridas
2005	110
2006	252
2007	269
2008	312
2009	670
2010	475
2011	515
2012	757
2013	874
2014	828
2015	1287
2016	1863
2017	1420
2018	1408

É notório que o número de recuperações judiciais aumentou drasticamente nos últimos anos, fato que confere à análise do instituto grande importância, principalmente a partir de 2015.

¹ Dados disponíveis em <<https://www.serasaexperian.com.br/amplie-seus-conhecimentos/indicadores-economicos>> Acessado em 20 de julho de 2019.

Em vista de tal relevância, um dos aspectos que tem ganhado evidência refere-se ao papel do credor dentro da recuperação judicial. Nas palavras de Fábio Konder Comparato, historicamente, o legislador brasileiro alternou o papel do credor da empresa, ora protagonista, ora coadjuvante: “[em] *nosso país, a legislação falimentar tem seguido um ritmo nitidamente pendular: protege-se alternadamente o insolvente, ou os seus credores, ao sabor da conjuntura econômica da filosofia política do momento*”².

Atualmente, o credor possui papel de protagonista, dado que a LRF, atualmente em vigor, colocou a assembleia geral de credores em posição central do processo de remediação da crise econômica da empresa. Como será melhor explanado ao longo deste trabalho, a LRF sucedeu o Decreto-lei 7.661/1945, que atribuía ao credor papel de mero coadjuvante.

Dentre os principais direitos que a atual legislação falimentar e recuperacional concedeu aos credores, estão: (i) participar da assembleia geral de credores; (ii) aprovar ou de rejeitar o plano de recuperação judicial; (iii) propor alterações ao plano de recuperação; (iv) escolher o gestor judicial, caso seja realizado o afastamento do devedor; (v) constituir um comitê de credores; (vi) ter tratamento equânime em caso de *cram down*; (vii) aprovar ou não a alienação, pela sociedade em recuperação, de bem objeto de garantia real; e (viii) exigir a decretação da falência. Ora, é nítido que a legislação em vigor concentra na malha de credores importantíssimas decisões.

Ao adentrar uma crise financeira, a devedora pode valer-se, dentre outras medidas, da recuperação judicial para tentar sair dela. Caso ela assim opte, a devedora se sujeitará a um complexo procedimento que tem na figura dos credores os grandes protagonistas.

O que esta tese busca analisar é o papel que determinados credores podem assumir durante o procedimento recuperatório, mas que nem sempre assumem. Em razão da instauração da recuperação judicial, dada a existência de certos quóruns e competências envolvendo a AGC, cria-se um ambiente de relações jurídicas que permite, em certos casos

² COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970, p. 98.

e se reunidas algumas condições, o surgimento de um credor que exerça o controle externo da devedora.

1.3. Estrutura

Além destas notas introdutórias, esta tese é dividida em 6 capítulos, dispostos de maneira a conduzir o leitor às acima referidas contribuições originais. Na sequência desta seção, é apresentado um substrato econômico com a evolução do capitalismo brasileiro, necessário para a construção do atual cenário societário e recuperacional do país.

Seguindo adiante, a tese conta com uma cuidadosa análise das leis brasileira que já regularam a instituto da falência e da concordata ao longo da história, a qual servirá para demonstrar os papéis que o credor já teve em relação às empresas em crise no Brasil.

Subsequentemente, o quarto capítulo apresenta, à guisa de exposição da LRF, vigente ao tempo de elaboração deste trabalho, um estudo dos institutos relacionados à recuperação judicial, tal como o plano de recuperação, os créditos que se sujeitam a tal procedimento, a figura do administrador judicial, do comitê de credores e, por fim, da assembleia de credores.

Dentro do mesmo capítulo, dada a relevância do estudo da AGC para as pretendidas contribuições originais, serão aprofundados vários de seus aspectos, tais como a sua definição, competência e funcionamento, além do correlato instituto do *cram down*, essencial para o presente trabalho.

Os dois capítulos subsequentes cuidarão de trazer o paradigma do controle interno (além dos sistemas de mercado disperso e concentrado) e do externo, além da figura da influência dominante, suas definições, subtipos e condições de existência.

Por fim, tendo sido criadas as bases conceituais para a análise do fenômeno da influência que os credores exercem na empresa em recuperação judicial, a última parte

do trabalho trará as contribuições originais relacionadas ao papel do credor na recuperação judicial.

Não é pretensão deste trabalho encerrar discussões ou definir posições imutáveis. Nem seria possível concluir tal empreitada. O trabalho ora apresentado possui o escopo de apresentar contribuições para formentar o debate e, conseqüentemente, o avanço da ciência jurídica acerca da responsabilização dos credores que possuem maior poder de barganha na recuperação judicial. Em outras palavras, esta tese visa a provocar discussões e o autor coloca-se à disposição para críticas e interlocução.

II. SUBSTRATO ECONÔMICO: BREVES ANOTAÇÕES SOBRE A EVOLUÇÃO DO CAPITALISMO BRASILEIRO

2.1. Período Anterior aos Anos 1940

Antes do marco dos anos 40, dois momentos da história brasileira são dignos de nota. O primeiro deles se refere à economia do café, que suscitou o surgimento de centenas de companhias abertas. O segundo momento é a crise do encilhamento³.

O primeiro momento, referente ao ciclo do café, perdurou dos primeiros anos da República Velha⁴ até os anos 1920. A produção e a exportação de café impulsionaram a economia nacional neste período, uma vez que o Brasil possuía o controle sobre grande parte da oferta mundial do grão, fato que permitiu ao país controlar os preços do produto no mercado internacional⁵.

Durante este apogeu da economia cafeeira, o número de companhias abertas era superior a 400, o que, comparativamente à população brasileira da época, tratava-se de um número bastante grande⁶. Apesar do crescimento econômico decorrente da economia cafeeira, os mecanismos de defesa do preço internacional criados pelos cafeicultores tornaram o mercado cafeeiro extremamente vulnerável às crises econômicas, haja vista que boa parte da compra dos estoques de café pelo governo brasileiro se deu com recursos

³ Para maiores informações e aprofundamento do período anterior aos anos 1940, confira PARGENDLER, Mariana. **Evolução do direito societário: lições do Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2013, pp. 41-120.

⁴ A República Velha, também conhecida como Primeira República Brasileira, refere-se ao período da história brasileira que vai da proclamação da república, em 15 de novembro de 1889, até a Revolução de 1930, liderada por Getúlio Vargas, que depôs o presidente Washington Luis Pereira de Sousa.

⁵ “Ocorreu, entretanto, que a grande expansão da cultura cafeeira, do final do século XIX, teve lugar praticamente dentro das fronteiras de um só país. As condições excepcionais que oferecia o Brasil para essa cultura valeram aos empresários brasileiros a oportunidade de controlar três quartas partes da oferta mundial desse produto. Essa circunstância é que possibilitou a manipulação da oferta mundial de café, a qual iria emprestar um comportamento todo especial à evolução dos preços desse artigo. Ao comprovar-se a primeira crise de superprodução, nos anos iniciais do século XX, os empresários brasileiros logo perceberam que se encontravam em situação privilegiada, entre os produtores de artigos primários, para defender-se contra a baixa de preços. Tudo o que necessitavam eram recursos financeiros para reter parte da produção fora do mercado, isto é, para contrair artificialmente a oferta.” (FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil. Edição Comemorativa 50 anos**. São Paulo: Companhia das Letras, pp. 257-267).

⁶ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 41, Nota 4.

de empréstimos de bancos estrangeiros⁷. Quando, em 1929, o mundo enfrentou a crise da quebra da bolsa de Nova York, a economia do café teve o seu declínio anunciado.

A segunda passagem de destaque foi a crise do encilhamento, uma grave crise financeira especulativa da história brasileira, cuja origem remonta ao início da República, com o Governo Deodoro⁸. O então Presidente do Governo Provisório da República, Marechal Deodoro da Fonseca, juntamente com seu Ministro da Fazenda, Ruy Barbosa⁹, sob a justificativa de industrializar e modernizar o país, implementaram medidas administrativas e legais com o escopo de incentivar a abertura de empresas e facilitar a concessão de crédito a novos empreendimentos. Dois decretos foram impostos em 1890 e são merecedores de menção: (i) o Decreto nº 164, de 17 de janeiro de 1890, responsável por regular, ao longo de 43 artigos e em expressa revogação da Lei nº 3.150, de 4 de novembro de 1882, as sociedades por ações; e (ii) o Decreto nº 165, de 17 de janeiro de 1890, que organizou os bancos de emissões, sendo aqueles que, após receberem autorização do governo para sua fundação, emitiam bilhetes ao portador¹⁰.

A principal causa da crise do encilhamento se deu com a abertura de diversas linhas de crédito destinadas ao financiamento da produção nacional, decorrência direta da abertura de muitos bancos emissores. A falta de fiscalização apropriada levou à emissão desenfreada de títulos no mercado de capitais sem a existência de substrato econômico por parte das referidas empresas emissoras, o que culminou em uma febre especulativa. O que era para ser uma política de desenvolvimento econômico brasileiro acabou tornando-se um

⁷ “Existia, portanto, uma situação perfeitamente caracterizada de desequilíbrio estrutural entre oferta e procura. Não se podia esperar um aumento sensível da procura resultante de elevação da renda disponível para consumo nos países importadores. Tampouco se podia pensar em elevar o consumo desses países baixando os preços. A única forma de evitar enormes prejuízos para os produtores e para o país exportador era evitar - retirando do mercado parte da produção - que a oferta se elevasse acima daquele nível que exigia a procura para manter um consumo per capita mais ou menos estável a curto prazo. Era perfeitamente óbvio que os estoques que se estavam acumulando não tinham nenhuma possibilidade de ser utilizados economicamente num futuro previsível. Mesmo que a economia mundial lograsse evitar nova depressão, após a grande expansão dos anos vinte, não havia nenhuma porta pela qual se pudesse antever a saída daqueles estoques, pois a capacidade produtiva continuava a aumentar. A situação que se criara era, destarte, absolutamente insustentável.” (FURTADO, Celso. Op. cit., pp. 257-258).

⁸ O Governo Deodoro é o período de 15 de novembro de 1889 até 23 de novembro de 1891, que marca a Proclamação da República, em 15 de novembro de 1889, pelo Marechal Manoel Deodoro da Fonseca, com a constituição do Governo Provisório da República, até o início do governo do Marechal Floriano Vieira Peixoto.

⁹ Ruy Barbosa de Oliveira, reconhecido jurista, político, escritor e diplomata brasileiro, tendo sido importante figura do período republicano brasileiro, sendo, juntamente com Prudente de Moraes, um dos coautores da Constituição Brasileira de 1891.

¹⁰ Conforme disposto no Art. 1º do referido Decreto: “Art. 1º Poderão emitir bilhetes ao portador os bancos, que se fundarem com autorização do Governo, e cujo fundo social for constituído com apolices da divida publica, moeda corrente ou ouro, observadas as disposições seguintes: (...)”

período de severa crise econômica, com o surgimento de inúmeras empresas-fantasma, altas taxas inflacionárias, aumento da dívida externa e declínio da credibilidade do mercado brasileiro no exterior¹¹.

2.2. Período Compreendido entre os Anos 1940 e os Anos 1960

Os anos compreendidos entre as décadas de 40 e 60 do Século XX foram aqueles que testemunharam o início da urbanização brasileira, bem como pelo nascimento da industrialização nacional. Não obstante, é na elaboração da LSA de 1940, que este período se torna mais importante.

Em razão das mudanças da sociedade brasileira, tanto no âmbito social quanto no econômico, havia a necessidade de um novo diploma normativo das sociedades por ações, que pudesse tanto absorver tais modificações quanto desenvolver os mercados financeiro e de capitais¹².

O autor do anteprojeto da LSA de 1940, Trajano de Miranda Valverde, afirma sobre a necessidade desta nova lei na sua exposição de motivos:

“Trata-se de substituir uma lei, que atravessou o período tormentoso do ‘encilhamento’ e há meio século presta serviços, não tanto pelas suas qualidades ou virtudes, mas porque atendia às necessidades da nossa economia pré-capitalista. É evidente que ainda não ultrapassamos, folgadoamente, essa fase, as condições da nossa vida econômica e política, entretanto, são outras e outras as nossas necessidades. Explica-se, pois, o desejo do Governo de dar ao país

¹¹ CARVALHO, Ney. **O Encilhamento: anatomia de uma bolha brasileira**. São Paulo: Bovespa, 2004, pp. 39-40.

¹² MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 43.

uma lei apropriada ao ambiente, isto é, cuja atuação incentive e defenda a economia nacional.”¹³

O fato é que, embora nascida para desenvolver e fomentar os mercados financeiro e de capitais, a LSA de 1940 foi tímida em seus objetivos. Sua elaboração sofreu influência dos modelos francês e italiano de sociedade por ações – países ainda com pouca desenvoltura em seus mercados de capitais –, fato que acarretou a criação de uma lei de pouco fomento às companhias abertas, com maior foco na companhia fechada¹⁴.

Desta forma, a maior característica da LSA de 1940, que iria a vigorar por quase 36 (trinta e seis) anos, é que ela não seria a legislação que desenvolveria e impulsionaria o mercado de capitais brasileiro e, conseqüentemente, fomentaria o capitalismo brasileiro. Além da causa técnica da lei, deve-se enfatizar que a economia brasileira da época ainda sentia os efeitos da crise mundial instaurada com a quebra da bolsa de valores de Nova York, em 1929. Além disso, esta lei foi decretada sem a instauração de políticas públicas destinadas a evoluir o mercado acionário¹⁵, isto é, o desenvolvimento brasileiro pretendido não contou com o arcabouço legislativo adequado.

Entretanto, mesmo não tendo sido elaborado um diploma normativo eficiente que permitisse a evolução do mercado financeiro e de capitais nacional, alguns importantes acontecimentos ocorreram entre as décadas de 40 e 50, tendo apresentado suas contribuições à realidade socioeconômica brasileira.

Após o final de Segunda Guerra Mundial, em 24 de outubro de 1945, houve a fundação da ONU. O Conselho Econômico e Social das Nações Unidas, um dos órgãos da ONU, fundou em 1948 a CEPAL, cujo objetivo principal era propiciar a cooperação entre seus membros para o desenvolvimento da América Latina.

Ademais, a fundação da CEPAL propiciou a reunião de importantes economistas e cientistas sociais, dentre os quais encontra-se Celso Furtado, que foi Diretor

¹³ MIRANDA VALVERDE, Trajano de. **Sociedade por ações (Comentários ao decreto-lei n. 2.627, de 26 de setembro de 1940)**. Rio de Janeiro: Forense, 1959, V. III, p. 277.

¹⁴ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 43.

¹⁵ Ibid., pp. 43-44.

da CEPAL entre os anos de 1949 e 1957. De tal reunião, foram elaboradas diversas teses econômicas e sociais, que, enquanto corrente de pensamento econômico, foram denominadas “Teoria Cepalina do Desenvolvimento”, com grande aplicação e influência na região ao longo deste período¹⁶. Adiante, será visto que a CEPAL terá particular importância após a criação do BNDE.

Paralelamente à CEPAL, no contexto da busca pelo desenvolvimento brasileiro, foram importantes as parcerias feitas pelos governos brasileiro e norte-americano. Sendo aqui mencionadas três relevantes comissões decorrentes da parceria.

A primeira comissão mista realizada foi denominada Missão Cooke. Em homenagem ao Chefe da Missão Técnica Americana ao Brasil, Morris L. Cooke. A Missão Cooke, cuja principal consequência foi o financiamento norte-americano para a criação da Companhia de Siderurgia Nacional (CSN)¹⁷, tinha os seguintes objetivos:

“(a) incrementar a produção local de produtos essenciais, especialmente daqueles anteriormente importados dos Estados Unidos, a fim de economizar praça em navios; (b) adaptar as indústrias locais ao uso de sucedâneos, substituindo fornecimento habitualmente importados; (c) conservar e aperfeiçoar os meios de transporte; e (d) estabelecer os alicerces para fortalecimento duradouro de toda a economia industrial do Brasil.”¹⁸.

Adiante, houve a Comissão Mista Brasileiro-Americana de Estudos Econômicos (CMBAEE), conhecida como Missão Abbink, a qual possuía o seguinte escopo: *“é um documento que procura correlacionar os diferentes problemas que se prendem aos investimentos mais necessários ao progresso da nossa economia [brasileira] e que apresenta o interessante aspecto de fazer sugestões não só ao Govêrno do Brasil, como, também, ao*

¹⁶ COLITESTE. Renato P. **O desenvolvimento cepalino: problemas teóricos e influências no Brasil**. Estud. av. [online]. 2001, vol.15, n.41, pp. 21-34. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ea/v15n41/v15n41a04.pdf>>. Acessado em 20 de julho de 2019.

¹⁷ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Op. cit., p. 44.

¹⁸ A Missão Cooke no Brasil. Relatório dirigido ao Presidente dos Estados Unidos da América pela missão técnica americana enviada ao Brasil. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1949. Disponível em <http://memoria.org.br/pub/meb000000177/missocookenobras1949cook/missocookenobras1949cook.pdf>. Acessado em 19 de maio de 2018.

Govêrno dos Estados Unidos.”¹⁹ Esta missão deixou clara a ausência de mecanismos de financiamento privados de longo prazo à atividade empresarial²⁰.

A última missão foi a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU), com foco em traçar planos para que o Brasil pudesse desenvolver projetos de infraestrutura na área de energia e transportes. Os resultados das análises feitas por esta comissão foram responsáveis pela criação do BNDE, indiscutivelmente o maior e mais importante instrumento de financiamento dos projetos brasileiros de longo prazo durante todo o Século XX e, ainda hoje como BNDES, um dos maiores instrumentos estatais para tal fim.

Após sua criação, o BNDE firmou parceria com a CEPAL, o que culminou no surgimento de um grupo misto de estudos chamado: grupo CEPAL-BNDE, presidido pelo economista Celso Furtado. O principal trabalho deste grupo foi a criação das bases para a elaboração do Plano de Metas do governo do Presidente Juscelino Kubitschek com escopo de aperfeiçoar e desenvolver a infraestrutura brasileira. A execução do Plano de Metas, durante o Governo JK²¹, foi responsável por relevantíssimo período de crescimento econômico e completou os processos de industrialização e urbanização da sociedade brasileira, que haviam sido iniciados no início dos anos 40²².

¹⁹ BULHÕES, Octavio G. **A margem de um relatório: texto das conclusões da Comissão Mista Brasileiro-Americana de Estudos Econômicos (Missão Abbink)**. Rio de Janeiro: Ed. Financeiras, 1950, p. 5.

²⁰ Sobre a ausência do mercado de ações para realizar tal financiamento: “*O mercado de ações e obrigações de companhias é ainda menos desenvolvido no Brasil que o mercado de títulos do Govêrno. Em 30 de junho de 1947, o valor nominal dos títulos de sociedades anônimas negociáveis nas bolsas oficiais era de 18 bilhões de cruzeiros e das debêntures emitidas pelas companhias particulares, 600 milhões de cruzeiros. O valor total dos títulos particulares negociados no mercado não excedeu 850 milhões por ano, nos últimos dez anos. Cotejando-se esta última cifra com o valor de tôdas as emissões particulares que são feitas anualmente – quase 8 bilhões de cruzeiros durante 1947 – vê-se claramente que as bolsas de valores desempenham atualmente um papel insignificante como meio de financiamento para os negócios particulares.*” (Ibid., pp. 286-287)

²¹ O Governo JK foi o período de 31 de janeiro de 1956 a 31 de janeiro de 1961, em que Juscelino Kubitschek de Oliveira exerceu o cargo de Presidente do Brasil.

²² MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 45.

2.3. Período Compreendido entre os Anos 1960 e o Início dos Anos 1970

O período compreendido entre os anos 1960 e o início dos anos 1970 foi marcado, principalmente, no âmbito político, pelo golpe militar ocorrido nos dias 31 de março e 1º de abril de 1964, que destituiu o Presidente eleito democraticamente João Goulart. O Brasil seria então governado por um regime militar até o ano de 1985, quando então haveria a eleição indireta do candidato oposicionista do governo Tancredo de Almeida Neves. Com a morte de Tancredo Neves, falecido antes de tomar posse da presidência da república, o cargo foi ocupado por José de Ribamar Ferreira de Araújo Costa²³, inaugurando, assim, a Nova República brasileira e decretando o fim do regime militar.

No âmbito econômico, este período foi marcado por um orçamento federal bastante limitado. Ademais, o governo federal encontrava dificuldades à captação de recursos via financiamento externo. Deste modo, o desenvolvimento do mercado financeiro e de capitais deixava de ser uma preocupação e tornava-se uma necessidade. Se, por um lado, não foi neste período que a realidade brasileira desenvolveu seu mercado de capitais, por outro, nele foram realizadas importantes reformas institucionais, que viriam a culminar na promulgação da LSA.

Em vista da inexistência de um sistema financeiro estruturado, capaz de alocar de modo eficiente os recursos da poupança popular ao financiamento de novos projetos, foi realizado no país uma importante reforma financeira²⁴, liderada pelo então Ministro da Fazenda, Octávio Gouvêa de Bulhões, e pelo Ministro do Planejamento, Roberto de Oliveira Campos. Suas principais ações foram as promulgações de duas leis: (i) a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, responsável por estruturar o sistema financeiro nacional, formado pelo CMN, pelo Banco do Brasil S.A., pelo BNDE, pelo Banco Central da República do Brasil²⁵ e demais instituições financeiras públicas e privadas; e (ii) a Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, incumbida de disciplinar o mercado de capitais e

²³ Nome do ex-Presidente José Sarney.

²⁴ HERMANN, J. **Financial system and financing models: the Brazilian experience and its perspective (1964/1997)**. In: *Journal of Latin American Studies*. v. 34, Part. 1., 2002, p. 71-114.

²⁵ Por meio do Decreto-Lei nº 278, de 28 de fevereiro de 1967, o Banco Central da República do Brasil passou ter sua atual denominação, Banco Central do Brasil (BACEN).

estabelecer medidas para o seu desenvolvimento. BULHÕES PEDREIRA, autor do anteprojeto que originou este diploma legal, explicita suas principais finalidades:

*“As principais providencias da lei podem ser agrupadas em cinco categorias: (a) definição de um quadro institucional que induzisse à criação de sistema de distribuição de títulos nos mercados de capitais; (b) criação de condições para a formação de mercados de obrigações privadas a prazos médio e longo; (c) regulamentação e policiamento das operações nos mercados de capitais segundo o modelo que havia sido adotado nos Estados Unidos na década de 1930, com a criação da “Securities and Exchange Commission”; (d) algumas inovações, consideradas mais urgentes, na legislação sobre debêntures e sociedades por ações; e (e) modificações na legislação do imposto sobre renda de títulos negociados nos mercados de capitais.”*²⁶

Outra importante característica do período, marcado por um ímpeto na tentativa de prover o crescimento nacional, foi a concessão de diversos incentivos fiscais àqueles que investissem neste novo e estruturado mercado financeiro e de capitais, tudo com o objetivo de desenvolver a modalidade privada de captação de recursos para o financiamento de projetos.

O principal instrumento desta política tributária de incentivo ao mercado de capitais veio com o Decreto-Lei nº 157, de 10 de fevereiro de 1967, que concedia estímulos fiscais à capitalização das companhias abertas, reforçava os incentivos à compra de ações e facilitava o pagamento de débitos fiscais. Basicamente, esta política fiscal funcionava da seguinte forma: o contribuinte poderia investir parte dos valores que seriam devidos como pagamento de impostos em fundos fiscais, chamados de Fundos 157, investimentos estes que poderiam ser oportunamente resgatados. Tais fundos, por sua vez, aplicavam os recursos

²⁶ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S/A: Pressupostos, Elaboração, Aplicação**. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p.131.

arrecadados em empresas. Em síntese, o governo permitia que o cidadão contribuinte destinasse ao investimento empresarial parte do que deveria ser pago a título de impostos²⁷.

A consequência desta política foi o aumento da demanda por ações de companhias abertas e a consequente proliferação destas companhias. Entretanto, o que ocorria era que tais novas companhias abertas estavam abrindo seu capital sem possuírem de fato um projeto econômico que necessitasse do financiamento via mercado de capitais. Ao contrário, abriam seu capital apenas para fazerem jus aos incentivos governamentais, sendo, em sua maioria, meras sociedades anônimas formais²⁸.

Além disso, esta política foi responsável pelo aumento exagerado do valor da cotação das ações e do número de transações, sendo considerada por muitos como uma das causas da crise especulativa da bolsa de valores brasileira ocorrida em 1971²⁹.

A despeito das consequências maléficas da crise especulativa, este período foi marcado pelo aumento do número de companhias abertas no Brasil, o que levou ao consenso de que era necessária a reforma da LSA de 1940, então em vigor³⁰.

2.4. Período da Segunda Metade dos Anos 1970

A década de 70 foi marcada primordialmente pela promulgação da LSA. Durante o governo do Presidente Ernesto Beckmann Geisel, que durou de 1974 a 1978, foi criado o II PND, plano econômico brasileiro com a finalidade de estimular a produção de

²⁷ MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; PRADO, Viviane Muller. **Tentativas de desenvolvimento do mercado acionário brasileiro desde 1964**. In: LIMA, Maria Lúcia de Pádua (coord.). **Agenda contemporânea: direito e economia: 30 anos de Brasil**. São Paulo: Saraiva. 2012, t. 2, pp. 196-197.

²⁸ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Op. cit., p. 160.

²⁹ “Este movimento está na origem da crise especulativa que atingiu a bolsa de valores brasileira em 1971. Os incentivos fiscais criados pelo governo e o otimismo gerado pelo milagre econômico, levaram a uma elevação exacerbada nas bolsas de valores do Rio de Janeiro e de São Paulo no primeiro semestre de 1971. Para ilustrar a intensidade da febre especulativa, no primeiro semestre de 1971, o volume de transações na Bolsa do Rio de Janeiro foi 7,5 vezes maior que o verificado no mesmo período de 1970 e o preço das 85 ações mais negociadas tiveram um aumento médio de 230%. A partir do segundo semestre de 1971, iniciou-se um longo período de queda das cotações e do volume de negócios, gerando enormes prejuízos para milhares de investidores.” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 49).

³⁰ Ibid., pp. 50-51.

insumos básicos, de bens de capital, de alimentos e de energia. Tal plano obteve sucesso em sua empreitada conseguindo reformular estruturalmente a cadeia produtiva brasileira, podendo ser considerado, ao lado do período de desenvolvimento do Governo JK, um dos ciclos de transformação da indústria brasileira³¹. Entretanto, tal ciclo de industrialização não se deu por intermédio do financiamento privado, mas mediante vultosos recursos estatais e de financiamento internacional. O II PND representava, assim, um progressivo aumento da estatização.

O modelo econômico de substituição de importações, pautado na industrialização tardia, com produção de bens de consumo para o mercado interno com um consequente desestímulo às importações, utilizado pelo Brasil, já se encontrava esgotado. Com isso, dentre as características da LSA deveria ter, uma delas teria que ser o preparo de um arcabouço institucional para o financiamento privado dos grandes projetos, até mesmo em decorrência da necessidade de frear a estatização pela qual o país passava naquele momento.

Desta forma, uma das medidas essenciais ao desenvolvimento brasileiro era a reforma da então vigente LSA de 1940, bem como da instituição de órgão de fiscalização e controle do mercado de capitais.

Já em 1971, por iniciativa do IPEA, foi promovida a elaboração de um anteprojeto de reforma da LSA de 1940. Devido ao fato de, na época, se estar discutindo a redação de um novo Código Civil que unificasse todo o direito privado, o que incluiria a disciplina das sociedades por ações³², a referida reforma legal não seguiu adiante³³. Apenas em 1974, excluiu-se do anteprojeto do código civil a disciplina das sociedades por ações³⁴.

Somente anos depois, já no contexto do II PND, foi formada uma comissão de juristas com a missão de elaborar um anteprojeto da nova lei que regesse as sociedades por ações e de uma lei que regulamentasse o mercado de capitais brasileiro, tendo

³¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 52.

³² MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; PRADO, Viviane Muller. **Tentativas de desenvolvimento do mercado acionário brasileiro desde 1964**. In: LIMA, Maria Lúcia de Pádua (coord.). **Agenda contemporânea: direito e economia: 30 anos de Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2012, t. 2, p. 207.

³³ OIOLI, Erik F. **Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.** São Paulo: Almedina, 2014, p. 38;

³⁴ MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; PRADO, Viviane Muller. Op. cit., p. 207.

inicialmente por integrantes: Alfredo Lamy Filho, Carlos Leone Rodrigues Siqueira, José Luiz Bulhões Pedreira e Modesto de Souza Barros Carvalhosa. Ao longo dos anos, porém, a comissão permaneceu apenas Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, tendo eles terminado os projetos e os enviado às casas de votação. O resultado foi a promulgação das seguintes normas: (i) Lei do Mercado de Capitais, e (ii) LSA.

A primeira, além de regulamentar o mercado de capitais brasileiro, criava a CVM, com nítida inspiração na SEC, órgão de fiscalização do mercado de capitais dos EUA. A CVM teria, então, competência para editar normas referentes ao mercado de capitais, fiscalizá-lo e aplicar sanções³⁵.

No tocante à LSA, não é demais mencionar que se trata da lei em vigor ao tempo em que este trabalho é escrito, tendo percorrido, sem grandes modificações estruturais, todo o período de efetivo desenvolvimento do mercado de capitais, que se deu principalmente após a criação do Novo Mercado, como se verá adiante. Nas palavras de MUNHOZ, “*A Lei das S.A. de 1976, resultante do anteprojeto LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, é bem estruturada e atenta à realidade do país, representando inegável avanço em relação ao sistema anterior.*”³⁶.

Torna-se necessário, agora, transcrever a finalidade da LSA, segundo a opinião dos autores do anteprojeto, que conseguem resumir o momento histórico e econômico no qual o país se encontrava, bem como direcionar as preocupações existentes naquele momento:

“Na década de 50, os projetos a realizar eram de indústrias para substituição de importações, com investimentos relativamente pequenos. São conhecidos os exemplos de empresários privados que naquela época implantaram sua indústria sem nenhum capital de risco, na base do desconto, e sucessivas reformas, em bancos comerciais, de títulos a curto prazo.”

³⁵ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre o poder disciplinar da CVM. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, v. 43, 1981, pp. 64-78.

³⁶ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Op. cit., p. 51.

A dimensão do país e dos projetos de investimento mudou, e os métodos de 1950 não funcionam mais: para assumir a responsabilidade de qualquer projeto de significação o empresário privado nacional precisa hoje demonstrar capacidade de aplicar capital de risco em volume várias vezes superior aos lucros anualmente gerados por suas empresas. E como precisa da maior parte desses lucros para expandir as empresas já em funcionamento, não tem a menor chance de aproveitar as oportunidades de investimento que se lhe apresentarem.

5. NECESSIDADE DA CRIAÇÃO DO MERCADO PRIMÁRIO DE AÇÕES – *A alternativa é simples, clara, óbvia: ou conseguimos criar no País um mercado primário de ações, ou o processo de estatização da economia continuará a se acelerar de modo exponencial.*

(...)

A reforma da Lei das S.A. é uma pré-condição para a existência desse mercado primário, pois busca restaurar o verdadeiro significado da grande instituição e possibilitar a plenitude do seu funcionamento como instrumento insubstituível para conseguir a associação de milhares de investidores na formação do capital de risco exigido pela grande empresa.”³⁷

Deste modo, a LSA foi estruturada com orientação distinta da orientação empregada no ordenamento norte-americano ou britânico, países que possuem mercado de capitais mais desenvolvido. As *corporations*, sociedades norte-americanas equivalentes às sociedades por ações brasileiras, por possuírem maior estrutura de dispersão acionária, são orientadas tanto na figura da administração quanto na figura dos acionistas investidores. As sociedades por ações conforme estruturadas na LSA são orientadas na figura do empresário-empendedor³⁸.

³⁷ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S/A: Pressupostos, Elaboração, Aplicação**. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 151.

³⁸ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 54.

A intenção da lei brasileira jamais foi criar as bases de um mercado de capitais pulverizado, com companhias controladas por administradores ou por acionistas minoritários. BULHOES e LAMY acreditavam que a função deste diploma deveria ser a criação da macroempresa, e que a consolidação de um mercado formado por companhias controladas por seus administradores algo a ser visto com maior cuidado³⁹.

O modelo proposto, então, orientava a sociedade por ações na figura do empresário empreendedor, que seria o responsável pela criação da macroempresa. GUERREIRO sintetiza este modelo:

*“O modelo se fundava na segregação de ações votantes, de um lado, e de ações preferenciais não votantes, de outro, que haveriam de permitir a consolidação da dicotomia **controle da empresa/capital não votante difuso**. O controle seria assegurado mediante parcelas relativamente modestas do capital total em mãos do acionista controlador, individual ou plúrimo, ao passo que a capitalização em massa adviria da participação de investidores de mercado.”*⁴⁰

(grifamos)

³⁹ “OS PERIGOS DA TECNOCRACIA – No momento em que, pela dispersão do capital social, o controle é transferido dos acionistas para a estrutura administrativa, rompe-se esse equilíbrio de poder na empresa, aumentando os riscos do seu exercício discricionário pela técnico-estrutura. A tecnocracia surge quando o fim dos administradores deixa de ser a eficiência da empresa para ser o próprio exercício do poder.

É essa organização tecnocrática das macroempresas que está sendo responsabilizada, em todo o mundo, por distorções no funcionamento da economia de mercado e pela utilização de meios abusivos – ora denunciados no dia a dia dos jornais norte-americanos – na busca de objetivos que não estão subordinados ao interesse social, mas são definidos em razão do interesse dos tecnocratas em se perpetuarem no poder. A tal ponto chegaram as críticas que alguns, como Galbraith, já propuseram que o Estado assumisse o controle dessas macroempresas.

Essa experiência é suficiente para evidenciar que a organização das companhias no regime da tecnocracia não pode ser um fim em si mesmo, que deva ser adotado como modelo e imposto a todas as companhias provadas.” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Op. cit., p. 204).

⁴⁰ GUERREIRO. José Alexandre Tavares. **Sociedade Anônima: dos Sistemas e Modelos ao Pragmatismo**. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; MOURA AZEVEDO, Luis André N. (Coord.). **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 21. Outra excelente síntese do modelo de estruturação da LSA é a seguinte: “Assim, ao estruturar os diversos órgãos da macroempresa e os papéis a serem nela exercidos, concebeu uma clara separação entre o empresário-empresendedor e o conjunto de acionistas investidores. Caberia ao empresário-empresendedor o comando da empresa, podendo contar, para tanto, com os capitais oferecidos pelos investidores, havidos como atores externos ao empreendimento empresarial e simples titulares de direitos patrimoniais contra a sociedade. O comando empresarial continuaria, portanto, a ser exercido com mão forte e ampla liberdade pelo empresário-empresendedor. Os interesses dos investidores seriam garantidos por meio da atribuição de um conjunto de deveres e responsabilidades diferenciados ao empresário empreendedor, cuja atuação deveria pautar-se pela concretização do interesse da empresa e do conjunto de acionistas, e não do seu interesse particular (interesse social).” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, pp. 54-55)

Esta distinção entre papéis na formação da macroempresa foi formada graças a dois instrumentos fundamentais na LSA. O primeiro deles foi a figura do acionista controlador, sendo, uma vez caracterizado, dotado de deveres e responsabilidades próprios⁴¹. O segundo instrumento foi a possibilidade de compor o capital social, em grande parte, por ações preferenciais, das quais poderia-se suprimir direitos políticos. Quando da promulgação da LSA, as ações preferenciais poderiam representar até 2/3 (dois terços) do total de ações emitidas. Contudo, a Lei 10.303/2001 diminuiu esse limite para metade do total de ações emitidas⁴².

⁴¹ A Lei das Sociedades por Ações estabelece tais diretrizes nos artigos 116, 116-A e 117:

“Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

- a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;
- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
- e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral;
- f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
- g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.
- h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.

§ 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.

§ 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.”

⁴² O artigo 15 da LSA original, quando de sua promulgação, possuía a seguinte redação:

Em síntese, a LSA foi criada com uma forma bastante peculiar de dissociação de propriedade de capital e poder de controle. Ao contrário dos mercados dos EUA e do Reino Unido, onde tal dissociação ocorre da figura dos acionistas para a figura dos administradores, o modelo brasileiro apresenta esta separação entre os próprios acionistas⁴³.

2.5. Período Compreendido entre os Anos 1980 e os Anos 1990

A despeito do inegável avanço relacionado à criação da Lei do Mercado de Capitais e da LSA, elas não foram suficientes para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, essencial ao desenvolvimento do capitalismo brasileiro, nos anos que se seguiram a suas promulgações.

A economia brasileira do período era baseada no crescimento via endividamento externo, o que a tornava extremamente vulnerável às oscilações do mercado internacional. Particularmente, a década de 80 presenciou três episódios que tiveram nítido efeito negativo na economia nacional, agindo como verdadeiros entraves ao desenvolvimento econômico. São eles: (i) o choque do petróleo ocorrido em 1979, decorrente da crise política no Irã com a deposição do Xá Reza Pahlevi e subsequente guerra entre Irã e Iraque, o que ocasionou a diminuição da produção do petróleo; (ii) a elevação, para quase o dobro, das taxas de juros internacionais, em virtude da política econômica dos EUA; e (iii) a recessão mundial ocorrida nos primeiros anos desta década⁴⁴.

“Art. 15. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais, ou de fruição.

§ 1º As ações ordinárias da companhia fechada e as ações preferenciais da companhia aberta e fechada poderão ser de uma ou mais classes.

§ 2º O número de ações preferenciais sem direito a voto ou sujeitas a restrições no exercício desse direito, não pode ultrapassar 2/3 (dois terços) do total das ações emitidas.”

A Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, alterou o parágrafo segundo do referido dispositivo, o qual passou a apresentar a seguinte redação: *“§ 2º O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas.”*

⁴³ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 57.

⁴⁴ Ibid., p. 58.

Ante o cenário internacional pouco próspero, a economia brasileira mergulhou em um período de baixo crescimento e alta inflação, também conhecido como estagflação⁴⁵.

2.6. Período Compreendido entre os Anos 1990 e os Anos 2000

Assim como a década de 1980, a década de 1990 foi marcada pelo baixo crescimento. Entretanto, tratou-se de uma importantíssima década para a economia brasileira, com a realização de diversas reformas estruturais que consolidariam uma realidade econômica mais propícia à atração de investimentos e ao desenvolvimento de um mercado de capitais brasileiro, o que viria a acontecer na década seguinte⁴⁶.

Foi no Governo Collor⁴⁷, orientado pelos ideais preconizados pelo Consenso de Washington⁴⁸, que tais reformas tiveram início. A primeira medida válida de menção consiste no lançamento da Política Industrial e de Comércio Exterior – PICE, tendo iniciado o processo da abertura comercial e financeira do Brasil⁴⁹.

Além da abertura econômica nacional, o Governo Collor – e o subsequente Governo Itamar⁵⁰ – foi marcado por uma rigorosa política de desestatização, o Plano

⁴⁵ Ibid., p. 58

⁴⁶ “Na década de 90 o Mercado experimenta novamente um crescimento que, apesar de ainda concentrado nas empresas estatais, tem características distintas da década anterior. No plano internacional, a intensificação da diversificação de portfolio e, internamente, mudanças favoráveis no quadro macroeconômico e regulatório, juntamente com o processo de privatização, tornaram o mercado brasileiro mais atraente e acessível aos investidores internacionais. (...) Esse movimento, no entanto, não significou o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro tendo ficado restrito a um número reduzido de empresas que apresentavam liquidez, elevando a concentração nessa década.” (MB ASSOCIADOS – BARROS, José Mendonça de; SCHEIKMAN, José A.; CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Desafios e oportunidades para o mercado de capitais brasileiro**. Bovespa, p. 6. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/mercado_de_capitais_desafios.pdf 2000>. Acessado em 11 de agosto de 2015.).

⁴⁷ Governo do Presidente Fernando Affonso Collor de Mello, que presidiu o país de 15 de março de 1990 a 29 de dezembro de 1992, data em que renunciou ao seu cargo, após o Congresso Nacional decidir por seu *impeachment* em sessão de 29 de setembro de 1992.

⁴⁸ O Consenso de Washington foi um conjunto de práticas e medidas macroeconômicas destinadas às economias de países em desenvolvimento que estivessem enfrentando dificuldades. O termo se deu por ter sido formulada por economistas de instituições financeiras localizadas em Washington D.C., nos Estados Unidos da América.

⁴⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 60.

⁵⁰ O Governo Itamar foi o período em que o Vice-Presidente de Fernando Collor assumiu seu cargo, em vista de sua renúncia, e perdurou de 29 de dezembro de 1992 a 1º de janeiro de 1995.

Nacional de Desestatização (PND)⁵¹, com o escopo de estabilizar o país na esfera econômica por meio da redução da dívida pública e da promoção da estabilidade monetária, além da modernização do parque industrial⁵². Durante este período, houve a privatização de trinta e três empresas federais⁵³.

Deve-se, além disso, mencionar o instrumento mais relevante utilizado na atração dos investimentos estrangeiros direto no mercado de valores mobiliários, a Resolução nº 1.287, de 20 de março de 1987, que estabeleceu: (i) as condições para o recolhimento ao BACEN das quantias recebidas na integralização inicial e nos aumentos de capital das instituições financeiras; (ii) a permissão aos investidores institucionais estrangeiros para investir diretamente no mercado de valores mobiliários, sem a utilização de veículo intermediário como fundo de investimento ou sociedade. Ademais, tal dispositivo não apresentava limitações quanto ao valor mínimo nem quanto ao tempo mínimo de permanência no investimento. Finalmente, tal investimento seria ainda isento de recolhimento de impostos, tanto sobre o ganho de capital, quanto sobre o rendimento da carteira formada⁵⁴.

A despeito das medidas supramencionadas, que tiveram sua importância no amadurecimento da economia brasileira, o Governo Collor não foi capaz de controlar a inflação, além de ter sido marcado por diversos eventos polêmicos, como o confisco das poupanças⁵⁵.

Seguindo na história da política e da economia brasileira, durante o Governo Itamar Franco houve a implementação do Plano Real, que representou papel essencial na estabilização econômica nacional, sendo um fator preponderante no crescimento que o país teria nas décadas seguintes, inclusive, no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro,

⁵¹ O PND foi criado pela Lei nº 8031, de 12 de abril de 1990. Em 1997, esta lei seria revogada pela Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997.

⁵² MUNHOZ, Eduardo Secchi. Op. cit., p. 60.

⁵³ CASTRO, Lavinia Barros de. **Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade dos anos 1990**. In: GIAMBIAGI, Fabio et al (Org.) **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, pp. 141-165.

⁵⁴ MATTOS FILHO, Ary Oswaldo, PRADO, Viviane Muller. **Tentativas de desenvolvimento do mercado acionário brasileiro desde 1964**. In: LIMA, Maria Lúcia de Pádua (coord.). **Agenda contemporânea: direito e economia: 30 anos de Brasil**. São Paulo: Saraiva. 2012, t. 2, p. 213.

⁵⁵ VILLELA, Gustavo. **Plano Collor confiscou a poupança, e Brasil mergulhou na hiperinflação**. Acervo O Globo. 16 de março de 2015. Disponível em <<https://acervo.oglobo.globo.com/fatos-historicos/plano-collor-confiscou-poupanca-brasil-mergulhou-na-hiperinflacao-15610534>>. Acessado em 21 de julho de 2019.

catalisado no segundo quinquênio dos anos 2000, pois conseguiu, após décadas, controlar a inflação brasileira e estabilizar a política monetária⁵⁶.

O Plano Real foi criado durante o Governo Itamar, orientado pelo então Ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, que reuniu um grupo de economistas para elaborar um plano de combate à hiperinflação. O plano tinha três principais instrumentos utilizados para o atingimento de seu objetivo: (i) equilíbrio das contas públicas, reduzindo as despesas e aumentando as receitas; (ii) criação da Unidade Real de Valor (URV) que preservasse o poder de compra da população, sem a utilização de medidas confiscatórias e de quebras contratuais; e (iii) lançamento do padrão monetário de nome Real⁵⁷. O sucesso do plano real foi tão grande que Fernando Henrique Cardoso foi eleito Presidente do Brasil na eleição de 1994.

Além do controle da inflação obtida por meio do êxito do Plano Real, o Governo FHC⁵⁸ foi marcado por importantes reformas estruturais, como a adoção do tripé macroeconômico⁵⁹, a promoção da reforma da previdência pública, o controle do déficit fiscal da União e a promulgação da Lei de Responsabilidade Fiscal.

Outra importante característica da década de 1990 foi o crescimento dos fundos de pensão, os quais, entre os anos de 1991 e 2000, tiveram um crescimento de carteira de US\$ 18.000.000.000,00 (dezoito bilhões de dólares) para US\$ 80.000.000.000,00 (oitenta bilhões de dólares), isto é, um crescimento de quase 450% (quatrocentos e cinquenta por cento), tornando-os atores relevantíssimos nos investimentos de longo prazo, ao lado do BNDES⁶⁰.

A despeito de todas as importantes reformas supracitadas, esta década não presenciou o crescimento nem o desenvolvimento do mercado de capitais, importante meio de financiamento privado e, conseqüentemente, relevante instrumento de desenvolvimento

⁵⁶ Cf. FRANCO, Gustavo. **O Plano Real e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.

⁵⁷ Ibid.

⁵⁸ O Governo FHC foi o período em que Fernando Henrique Cardoso, também conhecido como FHC, esteve à frente da Presidência do Brasil, perdurando de 1º de janeiro de 1995 a 1º de janeiro de 2003.

⁵⁹ Tripé macroeconômico é uma política econômica pautada em três principais pontos: (i) existência de câmbio flutuante; (ii) estabelecimento e cumprimento de metas de inflação; e (iii) geração de superávit primário nas contas públicas. Esta política foi inicialmente adotada no Governo FHC e teve a sua continuidade depois, no Governo Lula.

⁶⁰ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 61.

econômico. Uma das razões foi a fuga da liquidez das ações emitidas pelas empresas brasileiras para as bolsas de valores internacionais. José Roberto Mendonça de Barros, José Alexandre Scheinkman, Luiz Leonardo Cantidiano, Lídia Goldenstein, Tereza Maria Fernandez Dias da Silva e Antonio Gledson de Carvalho, em estudo denominado Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro, que se propunha a analisar as razões da falta de desenvolvimento do nosso mercado de capitais à época, dispõem:

“Já no final da década, com o fim das privatizações mais importantes, o aumento dos custos de transação (CPMF) e o surgimento e crescimento da facilidade de acesso às bolsas internacionais (ADR’s), as bolsas brasileiras perdem atratividade. Observa-se a migração da liquidez das ações das melhores empresas para mercados mais competitivos, sem que novas empresas ocupem a lacuna deixada.

Enquanto a economia brasileira era fechada, as grandes empresas nacionais financiavam-se basicamente no BNDES recorrendo apenas ao mercado acionário e, conseqüentemente, dando pouca atenção ao acionista minoritário e preferencialista. Agora, após a abertura da economia, além do BNDES elas passaram a recorrer aos ADR’s”⁶¹

A outra razão apontada como impeditiva ao desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro era de natureza regulatória. A legislação societária não se preocupou em proteger tanto o acionista minoritário, o que viria a ser posteriormente confirmado com o Novo Mercado. A promulgação da Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997, reformou a LSA e, dentre suas modificações, revogou o seu Artigo 254, que assegurava o tratamento igualitário entre os acionistas minoritários e os acionistas controladores, quando da alienação de controle de uma companhia. Tratava-se de uma clara política relacionada ao fomento das

⁶¹ MB ASSOCIADOS – BARROS, José Mendonça de; SCHEIKMAN, José A.; CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Desafios e oportunidades para o mercado de capitais brasileiro**. Bovespa, p. 7. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/mercado_de_capitais_desafios.pdf> 2000. Acessado em 11 de agosto de 2015.

privatizações, por meio da qual o prêmio de controle seria inteiramente detido pelo poder público, sem a sua partilha com os acionistas minoritários⁶².

Se, por um lado, esta medida facilitou a desestatização, por outro, impediu o fomento do mercado de capitais – uma vez que criou um desestímulo aos acionistas não controladores (minoritários e preferencialistas) – que é uma figura inerente ao desenvolvimento e ao financiamento dos projetos dos empreendedores.

2.7. Período Compreendido entre os Anos 2000 e os Anos 2010

É apenas nos anos 2000 que a economia brasileira presenciou o crescimento e o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários. Já com a consolidação das reformas ocorridas nos anos 1990, a ampla utilização do tripé macroeconômico tanto pelo Governo FHC quanto pelo Governo Lula⁶³, o início do século em questão foi marcado por condições favoráveis tanto no âmbito interno quanto na esfera internacional. Acerca dos fatores apontados como fatores fundamentais ao desenvolvimento do período:

“1) a inflação baixa permite mais transparência nos demonstrativos e facilita projeções; 2) a redução da demanda de recursos pelo governo sinaliza, pela primeira vez em muitos anos, o fim do crowding out permitindo uma queda das taxas de juros e, portanto, viabilizando a competitividade de aplicações no mercado de capitais; 3) a queda nas taxas de juros e a possibilidade da retomada do crescimento sustentado permitem a troca de parte das posições em renda fixa para variável, antecipando a inevitável alta no preço dos ativos reais que acompanha o processo de crescimento; 4) institucionalização da previdência complementar que, sem dúvida,

⁶² “O modelo adotado para o programa de privatização não foi a dispersão das ações detidas pelo Estado, mas a venda em bloco, buscando-se a maximização do valor correspondente, pois um dos objetivos explícitos era a redução da dívida pública.” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 63).

⁶³ O Governo Lula foi o período em que esteve na presidência Luiz Inácio Lula da Silva, que durou de 1º de janeiro de 2003 a 1º de janeiro de 2011.

significará uma grande ampliação no mercado de ativos financeiros; e 5) o processo de globalização e a abertura externa mudam radicalmente a dinâmica do mercado na medida em que grandes investidores demonstram crescente interesse em investir no Brasil.”⁶⁴

Deve-se mencionar que este período presenciou outra importante reforma na LSA, que se deu por meio da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Deve-se ressaltar que esta lei reintroduziu dispositivo na LSA que visava à divisão do prêmio de controle entre o acionista controlador que alienasse seu bloco de ações e os demais acionistas da companhia. Entretanto, o novo dispositivo era mais tímido que o anterior, já que garantia aos acionistas minoritários o valor mínimo de 80% (oitenta por cento) do que fora pago por ação integrante do bloco de controle vendido.

Ocorre que, conforme ensina CALIXTO, quanto às reformas havidas na LSA – no tocante aos acionistas minoritários – no âmbito dos direitos patrimoniais de liquidez do investimento: *“o incentivo ao minoritário é no máximo um incentivo de liquidez no momento que quiser se desfazer do investimento. Não há qualquer garantia de solidez do investimento durante a sua permanência.”⁶⁵*

Em vista das dificuldades claras de aumentar o arcabouço de garantias dos acionistas minoritários pela via legislativa, a saída foi a busca da via contratual, que se deu com o lançamento dos níveis de listagem da BM&FBOVESPA, atualmente denominada B3. O seu principal nível de listagem é o Novo Mercado.

O Novo Mercado teve influência do *Neuer Market* alemão. Em conjunto com o Nível 1, o Nível 2, o Bovespa Mais e o Bovespa Mais Nível 2, são listagens de companhias

⁶⁴ MB ASSOCIADOS – BARROS, José Mendonça de; SCHEIKMAN, José A.; CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Desafios e oportunidades para o mercado de capitais brasileiro**. Bovespa. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/mercado_de_capitais_desafios.pdf 2000>. Acessado em 11 de agosto de 2015.

⁶⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 4ª ed., São Paulo: Malheiros, 2011, p. 56. Ver também AGUIAR, Danilo A. B. de. **Proteção dos Acionistas Minoritários das Sociedades Anônimas Abertas como Forma de Promover o Desenvolvimento do Mercado de Capitais Nacional – Alteração no Regime Legal das Ações Preferenciais**. In: *Revista de Direito Bancário, de Mercado de Capitais e da Arbitragem*. ano 6, n. 22, São Paulo, RT, 2003, pp. 88-127.

que seguem determinadas práticas de governança corporativa. Tais regras de governança corporativa contidas em cada uma das listagens citadas têm por escopo a proteção dos acionistas minoritários, a valorização das ações e a melhora da imagem do mercado brasileiro perante os investidores estrangeiros. No primeiro semestre de 2014, a BM&FBOVESPA inaugurou novo segmento de listagem, denominado Bovespa Mais, destinado às empresas que têm intenção em acessar o mercado de capitais de forma gradual, já que o regulamento do Bovespa Mais permite à empresa interessada efetuar a listagem sem a realização da oferta, ou seja, dando-lhe até 7 (sete) anos para a realização do IPO⁶⁶.

Além disso, outros três fatores – junto com o momento histórico e econômico do país – foram determinantes para o crescimento e fortalecimento do mercado de valores mobiliários pátrio.

O primeiro é a Resolução nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, editada pelo CMN, que estabeleceu limites diferenciados para que os fundos de pensão pudessem investir em renda variável nos níveis de listagem da BM&FBOVESPA.

Ademais, o segundo fator foi a participação da ANBIMA, importante associação representativa das instituições atuantes no mercado de capitais brasileiro, a qual estabeleceu em seu Código de Regulação e Melhores Práticas que os seus associados participassem apenas das ofertas públicas, cujos emissores tivessem aderido, no mínimo, ao Nível 1 da BM&FBOVESPA, ou que tivessem se comprometido a aderir a tal nível de listagem dentro de 6 (seis) meses⁶⁷.

Finalmente, citamos como terceiro fator a edição da *Sarbanes-Oxley Act* – também conhecida como Sarbox ou SOX – em 30 de julho de 2002. Trata-se de uma lei norte-americana elaborada pelos políticos Paul Sarbanes e Michael Oxley e que apresentou grande reforma do mercado de capitais daquele país.

Motivada por escândalos financeiros no fim dos anos 1990 e início dos anos 2000 – dentre os quais deve-se citar o escândalo da Enron e o consequente fim da Arthur

⁶⁶ IPO, acrônimo para *Initial Public Offering*, se dá quando uma dada companhia oferece suas ações pela primeira vez ao mercado de capitais e passa a ser listada em bolsa de valores.

⁶⁷ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 67.

Andersen, gigante da contabilidade que, juntamente com a PricewaterhouseCoopers, Deloitte, KPMG e Ernst & Young, formavam as chamadas *Big Five*, grupo das maiores empresas de auditoria e consultoria⁶⁸ – esta reforma legal aumentou substancialmente as exigências de transparência nas informações, os deveres e responsabilidades dos administradores, os requisitos das auditorias e da fiscalização das companhias abertas dos EUA⁶⁹.

Tal relevante modificação legislativa causou um considerável aumento nos custos de acesso ao mercado de capitais norte-americano, o que atrapalhou as empresas brasileiras que emitiam ADRs na Bolsa de Valores de Nova York. Deste modo, as empresas brasileiras apresentaram, naquele período, maior dificuldade em recorrer à captação internacional para financiar seus projetos de longo prazo, contexto propício à efetiva utilização do mercado de capitais brasileiro, especialmente em decorrência dos novos índices de listagem supramencionados, como o Novo Mercado⁷⁰.

Foi deste modo, enfim, que este período ficou caracterizado como aquele em que o mercado de capitais brasileiro cresceu e se desenvolveu, atingindo o grau de importante financiador de longo prazo dos projetos empresariais surgidos no país e, inclusive, sendo mola motriz da atração de investimentos internacionais⁷¹.

⁶⁸ Este grupo é atualmente denominado *Big Four*, em vista da exclusão da Arthur Andersen.

⁶⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Op. cit., p. 93.

⁷⁰ PIOTROSKI, Joseph D. SRINIVASAN, Suraj, **Regulation and Bonding: The Sarbanes-Oxley Act and the Flow of International Listings (January 1, 2008)**. Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 11, p. 9-16. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=956987>>. Acessado em 1 de outubro de 2015.

⁷¹ “(i) entre 2003 e 2010 ocorreram 122 ofertas públicas iniciais, sendo que o número de companhias listadas no Novo Mercado passou de 2 para 113; (ii) entre 2003 e 2010, foi captado o valor total de R\$ 277,5 bilhões em emissões primárias de ações (ofertas iniciais e follow-ons); (iii) em 2007, o Brasil foi o terceiro Mercado de ações mais ativo do mundo, atrás de China e Estados Unidos, sendo responsável por 10% do volume total de recursos investidos em emissões primárias de ações em todo o planeta; (iv) em 2008, pela primeira vez, a capitalização de mercado alcançou o valor do PIB; (v) em 2009, o maior IPO do ano, no valor de US\$ 8 bilhões, foi realizado no Brasil e, em 2010, com o lançamento de ações da PETROBRAS, no valor de cerca de US\$ 70 bilhões, o Brasil realizou a maior oferta de ações da história; (vi) em 2010, a BM&FBOVESPA tornou-se a segunda maior bolsa do mundo em valor de mercado; (vii) em 2010, o valor anual das transações na BM&FBOVESPA foi o maior de sua história, constituindo-se no sexto maior em todo o mundo (aumento de US\$ 200 bilhões em 2003 pra US\$ 2,5 trilhões em 2010); (viii) em 2010, atingiu-se o maior número de pessoas físicas com investimentos na BM&FBOVESPA (600 mil).” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Op. cit., pp. 68 – 69)

2.8. Período Posterior aos Anos 2010

Ao contrário da década anterior, o período posterior aos anos 2010, que é o período no qual este trabalho está sendo escrito, é marcado por uma intensa crise econômica no Brasil e por diversas turbulências políticas.

No âmbito econômico, o período é marcado por uma forte crise econômica. Em vista de tal crise econômica estar acontecendo no mesmo momento em que este trabalho é escrito, não há distanciamento temporal nem acúmulo de estudos especializado que permitam identificar com alto grau de convicção suas causas. No entanto, segundo o entendimento de Fernando de Holanda Barbosa Filho sobre a crise iniciada na primeira metade do ano de 2014, “[a] profundidade da atual recessão é o resultado de um conjunto de choques de oferta e de demanda. Os diversos choques de oferta e de demanda que atingiram a economia brasileira foram ocasionados por erros de política econômica cometidos principalmente no período em que foram adotadas políticas que formaram a “Nova Matriz Econômica” (NME).”⁷²

Segundo BARBOSA FILHO, ainda, a Nova matriz Econômica é caracterizada por “políticas de forte intervenção governamental na economia que combinaram política monetária com a redução da taxa de juros e política fiscal com dirigismo no investimento, elevação de gastos, concessões de subsídios e intervenção em preços.”⁷³

Nota-se, assim que a rigorosa crise econômica da qual o País tenta sair é resultado – muito mais que de fatores externos ou crises internacionais – da política econômica adotada pela então presidente da República Dilma Rousseff, que sucedeu o Governo Lula em 2011, ao vencer as eleições presidenciais de 2010.

A despeito de ter sido reeleita pela população brasileira nas eleições presidenciais de 2014, Dilma Rousseff não chegou a encerrar seu mandato. Aliado à grave

⁷² BARBOSA FILHO, Fernando Henrique Barbosa Filho. **A Crise Econômica de 2014/2017**. Estudos Avançados, v. 31, p. 51, 2017. Disponível em <<http://dx.doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890006>> Acessado em 27 de maio de 2018.

⁷³ Ibid.

crise econômica enfrentada pelo País, em seu governo foram noticiados diversos escândalos de corrupção deflagrados pela Operação Lava Jato da Polícia Federal.

Em meio a esta crise econômica e de reputabilidade, Dilma Rousseff foi condenada em processo de *impeachment* por crime previsto na Lei de Responsabilidade Fiscal, culminando, em 31 de agosto de 2016, na posse definitiva do vice-presidente Michel Temer como presidente da república, fato que encerrou mais de 13 (treze) anos de poder do Partido dos Trabalhadores no Brasil. Nota-se que a atual década é marcada por alta instabilidade no âmbito econômico, social e político. Este quadro não deixaria de impactar a atividade empresarial nem a saúde econômica das empresas.

Segundo dados indicadores da Serasa Experian⁷⁴, desde 2005, ano de promulgação da LRF, até o final de dezembro de 2018, foram requeridas 11.040 recuperações judiciais, conforme pode ser visto na seguinte na tabela:

⁷⁴ Dados disponíveis em <<https://www.serasaexperian.com.br/amplie-seus-conhecimentos/indicadores-economicos>> Acessado em 24 de maio de 2018.

Ano	Recuperações Judiciais Requeridas
2005	110
2006	252
2007	269
2008	312
2009	670
2010	475
2011	515
2012	757
2013	874
2014	828
2015	1287
2016	1863
2017	1420
2018	1408

Pela análise da tabela, é possível notar que o número de recuperações judiciais aumentou drasticamente nos últimos anos. Desde 2014, foram requeridas 6806 recuperações judiciais, ou seja, os últimos 5 (cinco) anos foram responsáveis por mais de 61% (sessenta e um por cento) de todas as recuperações requeridas nos últimos 14 (catorze) anos.

III. A EVOLUÇÃO LEGISLATIVA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL

3.1. Notas Introdutórias à Evolução Legislativa da Recuperação Judicial no Brasil

Não é objeto deste trabalho a análise de toda a evolução do direito falimentar e recuperacional. Para isso, a fim de chegar nas disposições contemporâneas, far-se-ia necessário partir do estudo das normas de certas civilizações antigas, passar pelas leis romanas⁷⁵ e, finalmente, adentrar as leis estatutárias das cidades mercantis italianas, onde muito se desenvolveu a atividade comercial.

De toda sorte, ainda que não se adentre tal evolução, não se poderia deixar de explanar que o direito falimentar atual é amparado pelo princípio da responsabilidade patrimonial, isto é, o devedor responde por suas dívidas com seu patrimônio. Contudo, esta realidade é o resultado de uma longa evolução, uma vez que, na origem, vigorava o princípio da responsabilidade pessoal, respondendo o devedor com seu próprio corpo e com sua própria vida por suas obrigações⁷⁶.

⁷⁵ Rodrigo Tellechea, Luis Felipe Spinelli e João Paulo Scalzilli rebatem os autores que entendem que o desenvolvimento do direito falimentar se inicia com a regulação das cidades italianas: “Apesar de o direito falimentar propriamente dito ter se formado organicamente nas cidades italianas durante a Idade Média, não se pode deixar de reconhecer a influência de Roma sobre certas matérias mercantis medievais, inclusive sobre a falência.” (TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **História do direito falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa**. São Paulo: Almedina, 2018, pp. 40-41.

⁷⁶ “No direito contemporâneo, o patrimônio é a garantia geral dos credores; as obrigações que pesam sobre uma pessoa recaem exclusivamente sobre seus bens e direitos, a projeção econômica de sua personalidade. A responsabilidade é, portanto, patrimonial e não pessoal, razão pela qual o corpo do devedor não responde pelas obrigações assumidas no curso de sua existência. Mas nem sempre foi assim: o estudo da história das civilizações antigas mostra que o regime individual de responsabilidade pelas dívidas sofreu uma série de mutações no decorrer dos séculos, passando de uma sistemática essencialmente pessoal para uma eminentemente patrimonial.” TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 47.

Deste modo, nota-se que o direito falimentar alterou o seu objetivo, isto é, abandonou o foco de punir o devedor e passou a focar em garantir a sobrevivência das empresas viáveis que passam por uma situação de crise econômico-financeira⁷⁷.

A legislação norte-americana em muito contribuiu para esta mudança de paradigma, que se deu por meio das reformas de seu código de falência (*Bankruptcy Code*), especificamente por meio do seu Capítulo 11 (*Chapter 11*)⁷⁸ que dispõe sobre o processo de *reorganization*, semelhante à recuperação judicial brasileira⁷⁹. Tal evolução se deu com a conclusão do legislador de que recuperar uma empresa em crise é mais interessante para todos os interesses que orbitam ao seu redor, já que, desta forma, são mantidos os empregos, o recolhimento dos tributos, a contratação dos fornecedores *etc.*⁸⁰.

Não poderia ser diferente este novo escopo da lei recuperacional. Exceto por crises financeiras que decorrem de fraude ou outros meios ilícitos, que devem ser punidos e coibidos, as crises econômicas e as quebras são inerentes ao sistema capitalista, já que o

⁷⁷ *Ibid.*, p. 91.

⁷⁸ “A recuperação é uma de duas rotas pela qual uma companhia em crise pode seguir. Quando uma companhia se torna insolvente e há o início dos procedimentos de crise, ocorre ou a liquidação da companhia ou a recuperação dela. Na liquidação, que é regulada pelo Capítulo 7 do Código de Falência, os ativos da companhia são vendidos, seja separadamente ou juntos e organizados. Os proventos desta venda são então divididos entre aqueles que têm direitos contra a companhia, devendo a divisão ser feita de acordo a ordem de prioridade de cada direito.

A recuperação, que é regida pelo Capítulo 11 do Código de Falência, é uma alternativa à liquidação. A recuperação essencialmente é a venda da companhia para os seus ‘interessados’ – todos aqueles que possuem um crédito ou participação na companhia. Esta ‘venda’ é, obviamente, hipotética. Os interessados pagam pela companhia com os seus créditos ou participação; em troca, eles recebem uma parte na companhia reorganizada – isto é, créditos ou participação nesta nova companhia” Tradução livre de: “*Reorganization is one of the two routes that a corporation in bankruptcy may take. When a corporation becomes insolvent and bankruptcy proceedings are commenced, the corporation is either liquidated or reorganized. In liquidation, which is governed by chapter 7 of the Bankruptcy Code,1 the assets of the corporation are sold, either piecemeal or as a going concern. The proceeds from this sale are then divided among those who have rights against the corporation, with the division made according to the ranking of these rights.*

Reorganization, which is governed by chapter 11 of the Bankruptcy Code,2 is an alternative to liquidation. Reorganization is essentially a sale of a company to the existing 'participants'--all those who hold claims against or interests in the company. This 'sale' is of course a hypothetical one. The participants pay for the company with their existing claims and interests; in exchange, they receive 'tickets' in the reorganized company--that is, claims against or interests in this new entity.” (BEBCHUK, Lucian A., **A New Approach to Corporate Reorganizations (1988)**. Harvard Law Review, Vol. 101, pp. 775 – 804, 1988; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 37, pp. 1-2. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=415161>>. Acessado em 20 de outubro de 2019.)

⁷⁹ Para o aprofundamento do papel da legislação norte-americana, conferir TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **História do direito falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa**. São Paulo: Almedina, 2018, pp. 123-153.

⁸⁰ CERZETTI, Sheila C. Neder. **A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei**. São Paulo: Malheiros, 2012, 104.

risco é inerente a qualquer empresa. A punição exacerbada do falido seria um grande desestímulo à atividade econômica.

Feita esta breve introdução, ressalta-se que o escopo deste capítulo é analisar a evolução das leis de origem brasileira que vigoraram no Brasil⁸¹. Antes da promulgação da LRF, seis leis com temática falimentar vigoraram no país, quais sejam, o Código Comercial⁸², o Decreto 917/1890, a Lei 859/1902, a Lei 2.024/1908, o Decreto 5.746/1929 e o Decreto-lei 7.661/1945.

3.2. Código Comercial

O Código Comercial foi a primeira legislação genuinamente brasileira que contemplava a falência e a concordata. Referindo-se à falência como “quebra”, tal diploma considerava, por influência francesa e espanhola⁸³, falido ou quebrado o comerciante que cessasse seus pagamentos⁸⁴. O legislador, ainda, subdividia com base nas circunstâncias as quebras em três tipos: (i) causal, (ii) com culpa e (iii) ocorrida com fraude.

A quebra causal se dava quando a insolvência resultava de casos fortuitos ou força maior⁸⁵. Quis o legislador contemplar a quebra decorrente da mera atividade empresarial, à qual todos os empresários estavam, estão e sempre estarão sujeitos, isto é, que não fosse uma consequência nem de negligência nem de atos fraudulentos.

Diferentemente eram os outros dois tipos de quebras. Para melhor defini-las, o legislador elencou tipos de comportamento que o empresário deveria ter para caracterizar cada uma das quebras que não decorressem de mero risco do negócio. A razão era o fato de

⁸¹ Antes do Código Comercial, vigoraram no Brasil três Ordenações portuguesas, quais sejam, as Ordenações Afonsinas, as Ordenações Manuelinas e as Ordenações Filipinas. Para maiores informações, conferir TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **História do direito falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa**. São Paulo: Almedina, 2018, pp. 156-165. Vide também ver GARDINO, Adriana, V. P., **A evolução do tratamento jurídico da empresa em crise**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2006, pp. 13-19.

⁸² O Código Comercial encontra-se ainda parcialmente em vigor.

⁸³ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 101.

⁸⁴ Art. 797 do Código Comercial.

⁸⁵ Art. 799 do Código Comercial.

que a mera análise do elemento volitivo tornaria o enquadramento em qualquer dos tipos impossível.

Qualificava-se uma quebra com culpa quando a insolvência se dava em razão: (i) do excesso de despesas do falido; (ii) de perdas em jogos, apostas ou agiotagem; (iii) de venda de bem por preço inferior ao preço pago pelo falido nos 6 (seis) meses anteriores à quebra e em relação ao qual o falido ainda fosse devedor; ou (iv) de o falido ser devedor de montante equivalente ao dobro de seu patrimônio desde a data de seu último balanço⁸⁶.

Além disso, também eram consideradas quebras com culpa aquelas que se davam: (i) quando o falido não tivesse a escrituração e a correspondência mercantil de seus negócios; (ii) quando não tivesse apresentado na Secretaria do Tribunal do Comércio do seu domicílio uma declaração datada e assinada em que expunha as causas do seu falimento, bem como o estado da sua casa; ou, ainda, (iii) quando ele tivesse se ausentado ou se ocultado⁸⁷.

É nítido que tal legislação buscou, para a configuração desta modalidade falimentar, tanto identificar práticas comerciais quanto indícios no comportamento do falido. A mesma lógica se deu para a qualificação da quebra fraudulenta, a qual decorria de qualquer uma das seguintes hipóteses: (i) existência de despesas ou perdas fictícias; (ii) inexistência de justificação de todas as receitas do falido; (iii) ocultação no balanço de qualquer soma de dinheiro, ou de quaisquer bens ou títulos; (iv) desvio ou aplicação de quaisquer fundos ou de valores relativos aos quais o quebrado tivesse sido depositário ou mandatário; (v) realização de vendas, negociações, doações ou assunção de dívidas com simulação ou fingimento; (vi) compra de bens em nome de terceiro; ou (vii) inexistência ou falsificação dos livros obrigatórios.

Mais do que uma maneira de qualificar as quebras naquele dispositivo legal, foi a primeira vez em que se buscou isolar a atividade empresária dos atos de seus

⁸⁶ Art. 800 do Código Comercial.

⁸⁷ Art. 801 do Código Comercial.

representantes, com a consequente responsabilização destes (desde a reabilitação até a pena em si por conta da quebra) e a preservação da empresa⁸⁸.

Na hipótese de a quebra ser tida como fraudulenta, a principal consequência encontrava-se no Art. 263 do Código Criminal do Império do Brasil, que teve sua vigência iniciada por meio da Lei de 16 de dezembro de 1830. O dispositivo punia as quebras fraudulentas com prisão com trabalho pelo período de 1 (um) a 8 (oito) anos.

Em contraponto à falência, instituiu o legislador também as figuras da concordata e da moratória. A moratória se caracterizava pela concessão de um prazo para que o comerciante pudesse arcar com suas obrigações. Para que ela fosse concedida, deveria o comerciante comprovar que a impossibilidade de satisfazer as obrigações contraídas tempestivamente se dava em razão de imprevistos extraordinários ou de força maior e, ainda, que ele possuía condições de arcar com tais passivos, desde que houvesse uma renegociação dos prazos de vencimento das dívidas⁸⁹. A moratória, então, somente poderia existir se não houvesse um cenário de culpa ou fraude (conforme a legislação havia exemplificado para as quebras) e se a insolvência fosse uma questão de falta de liquidez.

Ademais, definiu-se que tal moratória não poderia se dar por período superior a 3 (três) anos⁹⁰ e que ela seria concedida por uma ordem do Tribunal do Comércio, desde que houvesse a aprovação de pelo menos a maioria dos credores (numericamente considerados) e desde que tais credores deveriam representar no mínimo 2/3 (dois terços) do valor total das dívidas⁹¹.

Por fim, havia a figura da concordata, que nada mais era do que um acordo feito entre o falido e os credores⁹² após a falência já ter sido iniciada e com a finalidade de satisfazer as obrigações não cumpridas.

⁸⁸ GARDINO, Adriana, V. P., **A evolução do tratamento jurídico da empresa em crise**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2006, p. 21.

⁸⁹ Art. 898 do Código Comercial.

⁹⁰ Art. 901 do Código Comercial.

⁹¹ Art. 900 do Código Comercial.

⁹² BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013.

Assim como a moratória, ela dependia de aprovação dos credores⁹³. Além disso, o projeto de concordata (semelhante ao plano de recuperação atual) deveria ser proposto pelo falido⁹⁴.

Como mencionado acima, em razão de se tratar de uma proposta do falido após a falência ter sido iniciada, a concordata possuía caráter suspensivo e não preventivo. Ela, portanto, suspendia os efeitos da falência. Assim, não se tratava de uma concordata preventiva, nos moldes da atual recuperação judicial estabelecida na LRF, que visava a impedir o advento da quebra, mas sim de uma concordata suspensiva, vez que acontecia após o início da falência. O mesmo quórum exigido para a moratória era requerido para a concordata⁹⁵, que passava a atingir todos os credores, exceto os de domínio⁹⁶, os privilegiados⁹⁷ e os hipotecários⁹⁸.

Por fim, o legislador de 1850 determinou que, se não fosse concedida a concordata (ou, ainda, se ela sequer tivesse sido requerida pelo falido), celebrar-se-ia o contrato de união entre os presentes na reunião, que nada mais era que a forma por meio da qual os credores acordariam sobre o modo como os bens do falido seriam liquidados⁹⁹.

A despeito de sua sistemática estruturação e clareza para caracterizar uma dada falência como causal ou imbuída de fraude, o procedimento instituído era por demais complexo e demorado¹⁰⁰, o que dificultava tanto a recuperação da empresa quanto a melhor partilha dos ativos realizados. José Xavier Carvalho de Mendonça, inclusive, sintetizou o

⁹³ Art. 844 do Código Comercial.

⁹⁴ Art. 842 do Código Comercial.

⁹⁵ GARDINO, Adriana, V. P., **A evolução do tratamento jurídico da empresa em crise**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2006, p. 22.

⁹⁶ São os credores detentores de garantias reais, cf. *ibid.*, p. 22, nota 60.

⁹⁷ Art. 876 do Código Comercial: “São credores privilegiados aqueles cujos créditos procederem de alguma das causas seguintes:

1 - Despesas funerárias feitas sem luxo e com relação à qualidade social do falido, e aquelas a que dera lugar a doença de que falecera;

2 - Despesas e custas da administração da casa falida, tendo sido feitas com a devida autorização (arts. 833 e 841);

3 - Salários ou soldadas de feitores, guarda-livros, caixeiros, agentes e domésticos do falido, vencidas no ano imediatamente anterior à data da declaração da quebra (art. 806);

4 - Soldadas das gentes de mar que não estiverem prescritas (art. 449 n. 4);

5 - Hipoteca tácita especial;

6 - Hipoteca tácita geral.”

⁹⁸ Art. 879, caput, do Código Comercial: “São credores hipotecários aqueles que tem os seus créditos garantidos por hipoteca especial (art. 806).”

⁹⁹ Art. 855 do Código Comercial.

¹⁰⁰ GARDINO, Adriana, V. P., *Op. cit.*, p. 21.

período da seguinte maneira, bastante elucidativa: “*Com efeito, o nosso processo das fallencias, lento, complicado, dispendioso, importa sempre a ruína do fallido e o sacrifício do credor*”¹⁰¹.

GARDINO menciona como exemplo desta problemática a quebra da instituição financeira do Barão de Mauá¹⁰², o Banco Mauá & Cia., que, em 1875 enfrentou grave crise financeira e, a despeito de ter requerido moratória, não a obteve em razão do número de credores que o banco tinha¹⁰³. A consequência foi a decretação da falência fortuita (isto é, sem causa ou fraude), por meio da qual todos os credores foram pagos¹⁰⁴.

À guisa de reflexão, deve-se notar que o caso de Mauá era uma nítida crise de liquidez e não de insolvência, uma vez que, após a liquidação, todos os credores foram pagos. Houvessem mecanismos mais efetivos de preservação da empresa, talvez a quebra não teria sido o destino do Banco Mauá & Cia.

Em razão de tais problemas, estabeleceu-se o consenso de que era necessário reformar a lei vigente, situação que culminaria no Decreto 917/1890.

Tanto na figura da moratória quanto na de concordata, a anuência dos credores (por meio do princípio majoritário) se fazia necessária. Semelhantemente ao que acontece com a LRF, o Código Comercial manteve a tradição brasileira de atribuir protagonismo ao credor, a qual foi interrompida somente o Decreto-lei 7.661/1945, que será analisado abaixo.

¹⁰¹ CARVALHO DE MENDONÇA, José X., **Das fallencias e dos meios preventivos de sua declaração**. São Paulo, Typographia Brazil de Carlos Gerke & Cia., Vol. I, 1899, p. 18.

¹⁰² Irineu Evangelista de Sousa, Visconde de Mauá, foi um importante empreendedor brasileiro.

¹⁰³ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 102.

¹⁰⁴ GARDINO, Adriana, V. P., Op. cit., pp. 24 - 25.

3.3. Decreto 917/1890

Conforme já mencionado, o Decreto 917/1890 revogou parcialmente o Código Comercial, substituindo-o nas disposições falimentares. Como se pode depreender pela data de sua decretação, o Brasil vivia dias de instabilidade política decorrentes da proclamação da república e conseqüente queda da monarquia em 1889¹⁰⁵. No campo econômico, o país enfrentava a crise do encilhamento¹⁰⁶.

Em comparação com o diploma anterior, foram apresentadas figuras novas para que se buscasse prevenir a falência. Uma delas era o acordo extrajudicial com os credores, o qual, para que fosse homologado, precisaria ser aprovado por credores representando pelo menos $\frac{3}{4}$ (três quartos) do total das dívidas. Este acordo poderia versar tanto sobre o modo de pagar as dívidas quanto sobre uma concessão de um prazo maior, tal como se dava na moratória¹⁰⁷.

Além da tratativa fora do juízo, o Decreto 917/1890 instituiu a figura da concordata preventiva. A concordata suspensiva, que havia sido mantida com a denominação de “acordo” e a concordata extrajudicial apenas suspendiam os efeitos da quebra¹⁰⁸. Diferentemente, a concordata preventiva impedia a decretação da falência¹⁰⁹.

Esse diploma legal também inovou ao apresentar duas modalidades de concordata preventiva: a concordata por abandono¹¹⁰ e a concordata por pagamento¹¹¹. Esta se dava com a manutenção do devedor na posse dos seus bens pelo tempo acordado com o credor para o pagamento conforme acordado entre as partes¹¹². Aquela, diferentemente, acontecia quando os bens do devedor (todos ou parte deles) eram transferidos para o credor, implicando em quitação da dívida¹¹³.

¹⁰⁵ Há inclusive quem diga que tal norma foi elaborada em 14 (catorze) dias, cf. TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 104.

¹⁰⁶ Ver Capítulo 2.1 deste trabalho.

¹⁰⁷ Art. 120 do Decreto 917/1890.

¹⁰⁸ Art. 12, b, do Decreto 917/1890.

¹⁰⁹ Art. 130 do Decreto 917/1890.

¹¹⁰ Art. 42, a, do Decreto 917/1890.

¹¹¹ Art. 42, b, do Decreto 917/1890.

¹¹² Art. 43 do Decreto 917/1890.

¹¹³ Art. 44 do Decreto 917/1890.

Ainda, instituiu-se a cessão de bens, que era um pedido, feito pelo devedor ao juiz competente, de imissão na posse por parte dos credores de todos os bens do potencial falido, para que tais bens servissem como pagamento das dívidas¹¹⁴.

Por fim, no que toca às tentativas de salvaguardar a atividade empresarial e afastar a falência, havia também a figura da moratória, tal como estruturou o legislador anterior. Todavia, ao invés de 3 (três) anos, a moratória poderia se dar por no máximo 1 (um) ano¹¹⁵, prorrogável por mais 1 (um) ano se o devedor tivesse pago, pelo menos, metade do principal¹¹⁶.

Para a concessão da moratória, das concordatas (judicial e extrajudicial), do acordo extrajudicial e da cessão de bens, era necessária a aprovação dos credores, mantendo-se a tradição de conceder protagonismo ao credor. Somente no caso da cessão de bens, poderia o juiz avaliar o seu mérito e obstar o que fora combinado, ao contrário das demais figuras, em relação às quais ao juiz apenas cabia a homologação, sem qualquer juízo de mérito ou avaliação¹¹⁷.

Finalmente, para caracterizar alguém como falido, o primeiro diploma falimentar da era republicana entendia que era necessário deixar de pagar suas dívidas no vencimento sem qualquer razão de direito¹¹⁸. Além disso, inovou o legislador ao enumerar uma série de atos que, se ocorressem, poderiam caracterizar a falência, ainda que não houvesse a interrupção de qualquer pagamento. São exemplo de alguns destes atos estabelecidos pelo credor: realizar pagamentos usando de meios fraudulentos; ceder bens a uma ou mais pessoas, credoras ou não, com obrigação de quitar dívidas vencidas e não pagas; alienar, sem ciência dos credores, os bens que possui, fazendo doações, contraindo dívidas extraordinárias ou simuladas¹¹⁹.

¹¹⁴ Art. 131 do Decreto 917/1890.

¹¹⁵ Art. 112 do Decreto 917/1890.

¹¹⁶ Art. 119 do Decreto 917/1890.

¹¹⁷ BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 22.

¹¹⁸ Art. 1º do Decreto 917/1890.

¹¹⁹ Art. 1º, § 1º, do Decreto 917/1890.

Nota-se, ainda, falta de sofisticação do legislador ao penalizar a atividade empresarial por atos praticados pelo empresário e que, apesar de absolutamente condenáveis, ainda não eram suficientes para que a empresa deixasse de cumprir seus compromissos. Percebe-se como a empresa não era enxergada como um ente em relação ao qual orbitam diversos interesses, sejam eles os interesses da comunidade que tem no recolhimento de impostos uma de suas formas de financiamento, dos funcionários que dependem de sua manutenção, dos fornecedores ou de outros.

Finalmente, como consequência penal para as quebras, o legislador instituiu a responsabilidade penal tanto para o responsável pela falência fraudulenta quanto pela culposa. No caso da fraudulenta, a pena era de prisão de 2 (dois) a 6 (seis) anos. A culposa, por sua vez, acarretava pena de 1 (um) a 4 (quatro) anos de prisão¹²⁰.

A despeito de tamanhas inovações legislativas, o Decreto 917/1890 foi alvo de inúmeras críticas¹²¹ e não vigorou por muito tempo. Em menos de 12 (doze) anos, ela foi substituída pela Lei 859/1902.

3.4. Lei 859/1902

Como adiantado, após pouco mais de uma década, o Decreto 917/1890 foi revogado pela Lei 859/1902. A despeito de a lei tê-lo revogado, a maior parte de suas disposições foram mantidas.

Uma de suas novidades se encontrava no artigo 16, segundo o qual ao juiz cabia nomear um síndico provisório e uma comissão fiscal composta de dois credores, devendo os síndicos serem apontados dentre uma lista prévia das juntas comerciais. Por exemplo, a junta comercial do distrito federal teria quarenta nomes e a de São Paulo teria dezesseis¹²².

¹²⁰ Art. 336 do Decreto nº 847, de 11 de outubro de 1890 (Código Penal de 1890).

¹²¹ VALVERDE, Trajano de Miranda. **Comentários à Lei de Falências**. Rio de Janeiro: Forense, 1999, v. 1, p. 19.

¹²² Art. 16 Lei 859/1902: “Art. 16. O juiz nomeará, além do syndico provisório, uma comissão fiscal composta de dous credores, tirados aquelle e esta de duas listas organisadas na fôrma em seguida declarada:

Buscou o legislador com isso impedir que o devedor e certos credores transacionassem entre si, em prejuízo dos demais envolvidos. Conforme narra Waldemar Ferreira, o efeito foi o oposto e o sistema terminou por fomentar os conluíus, de tal modo que os supra-mencionados quarenta nomes que figuravam na lista da junta comercial do Distrito Federal foram apelidados de quarenta ladrões e o síndico provisório de Ali-Babá, concluindo a então anedota como Ali-Babá e os quarenta ladrões¹²³.

Outra medida desta lei que também se encaixa dentro da preocupação do legislador com os conluíus fraudulentos foi a determinação de uma pena de perda do crédito para o credor que transacionasse com o devedor para que a concordata fosse obtida perderia o seu crédito¹²⁴. A despeito destas preocupações e medidas, ficou este diploma marcado pelo aumento das fraudes e conluíus, fato que veio a catalisar a necessidade de um novo diploma falimentar.

§ 1º De dous em dous annos, no mez de dezembro, as Juntas Commerciaes, onde as houver, organizarão uma lista de commerciantes do logar, e a remetterão ao juiz do commercio, para servirem os alistados como syndicos nas fallencias que occurrerem nos dous annos seguintes:

a) nos logares onde não houver Junta Commercial será a lista formada pelos commerciantes maiores contribuintes, em numero, pelo menos, de dez, convocados pelo juiz á vista da certidão da repartição fiscal federal para, em dia e logar determinados, se reunirem para este fim, sob sua presidencia;

b) o numero dos nomes da lista será: de 40 na Capital Federal; de 16 nas cidades de Belém, S. Luiz, Fortaleza, Recife, Bahia, S. Paulo e Porto Alegre; de 10 nas outras capitaes e nas cidades de 20.000 habitantes, segundo o ultimo recenseamento concluido e publicado; de 4 a 8 nos mais termos, segundo o seu movimento commercial;

c) a designação será feita por qualquer numero do commerciantes que compareçam, e, nenhum comparecendo, a fará o juiz.

Serão tambem designados pelo juiz os quatro a oito nomes, nos termos a que se refere a disposição antecedente;

d) a lista será alterada de metade biennialmente, publicada pela imprensa e registrada depois de organizada por ordem numerica; e na mesma ordem cada um será nomeado e obrigado a servir, sob multa de 200\$ a 1:000\$, salvo motivo attendivel, á apreciação do juiz;

e) a designação recahirá em commerciantes de fama illibada, notoriamente abonados e que conheçam os negocios.

§ 2º O fallido será obrigado a apresentar em juizo, dentro de 24 horas, sob pena de prisão por 30 dias, a lista de seus 10 maiores credores.

Dentre estes dez maiores credores nomeará o juiz a commissão fiscal.

Findas as 24 horas, que correrão do resumo da sentença á porta do fallido, si a lista de credores não estiver em cartorio, o escrivão lavrará certidão nos autos, e, independente de qualquer consulta ao juiz, de qualquer recurso intentado pelo fallido, passará contra este mandado de prisão que, assignado pelo juiz, será cumprido incontinenti.

Na falta da lista dos credores serão nomeados para a commissão fiscal o credor que houver requerido a fallencia e outro credor por este indicado.

§ 3º Não poderá ser nomeado syndico ou membro da commissão fiscal parente do fallido até o 4º gráo civil."

¹²³ FERREIRA, Waldemar M. **Instituições de Direito Comercial**. São Paulo: Max Limonade, 1955, v. 5, p. 25.

¹²⁴ Art. 62 da Lei 859/1902.

3.5. Lei 2.024/1908

Elaborada por Carvalho de Mendonça¹²⁵, a Lei 2.024/1908 foi editada em um contexto de excesso de abusos e tratagens envolvendo os devedores, credores, síndicos e demais participantes, os quais não foram eficazmente impedidos pela legislação anterior.

A falência era decretada mediante a ausência de pagamento de uma obrigação na data do vencimento. Tal como se dava sob o regime do Decreto 917/1890, além da impontualidade, outros atos configuravam a falência do empresário¹²⁶, tal como utilizar-se de meios fraudulentos para realizar pagamentos. Um ato que fora arrolado como suficiente para configurar a falência e que merece destaque era o de propor diretamente aos credores a dilação de prazo, a remissão de créditos ou a cessão de bens¹²⁷. Notoriamente, a maior preocupação do legislador era o combate aos concluíos. Todavia, a consequência natural foi impedir que as partes procedessem a uma concordata extrajudicial, a qual não deixava de ser uma modalidade de tentativa de manutenção da unidade produtiva.

¹²⁵ GARDINO, Adriana, V. P., **A evolução do tratamento jurídico da empresa em crise**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2006, p. 29.

¹²⁶ “Art. 2º Caracteriza-se, também, a falência, independente da falta de pagamento, si o comerciante:

1º Executado, mesmo por dívida civil, não paga a importância da condenação nem a deposita, dentro das 24 horas seguintes à citação inicial da execução, para poder apresentar embargos.

2º Recusa, como endossador ou sacador, prestar fiança no caso do art. 390 do Código Commercial.

3º Procede à liquidação precipitada; lança mão de meios ruinosos ou fraudulentos para realizar pagamentos.

4º Convoca credores e lhes propõe dilação, remissão de créditos ou cessão de bens.

5º Aliena, transfere, cede ou faz doação de parte ou de todo o activo a terceiro, credor ou não, com a obrigação deste solver dívidas vencidas; põe bens em nome de terceiro; contrahe dívidas simuladas, e assim procede com o fim de occultar ou desviar bens, de retardar pagamentos ou fraudar credores; ou tenta praticar qualquer dos referidos actos com o mesmo fim.

6º Constitue hypothecas, antichreses, penhores ou qualquer outra garantia, preferencia ou privilegio a favor de algum credor, sem ficar com bens livres e desembargados, equivalentes às suas dívidas, ou tenta praticar qualquer destes actos, revelado tal proposito por factos inequívocos.

7º Ausenta-se sem deixar representante para administrar o negocio e pagar os credores; abandona o estabelecimento; occulta-se, ou intenta occultar-se, deixando furtivamente o seu domicilio.

Consideram-se praticados pelas sociedades os actos desta natureza provenientes de seus administradores, directores, gerentes ou liquidantes.

Art. 3º As sociedades anonyms, ainda mesmo que o seu objecto seja civil (dec. n. 164, de 17 de janeiro de 1890, art. 1º), incorrem em falência:

1º Quando, sem relevante razão de direito, não pagam no vencimento obrigação liquida e certa (art. 1º, paragrapho unico).

2º Nos casos indicados no art. 2º ns. 1 a 6.

3º Nos casos de perda de tres quartos ou mais do capital social.”

¹²⁷ Art. 2º, 2º, da Lei 2024/1908.

Ainda, foi mantida a concordata preventiva¹²⁸, a qual impedia a decretação da falência, bem como a concordata suspensiva¹²⁹, que se dava já no curso da falência e suspendia os seus efeitos. Em ambas hipóteses, caso fosse acordado o pagamento diferido das dívidas – ou, em outras palavras, uma moratória – tal prorrogação não poderia exceder 2 (dois) anos¹³⁰.

Vale ressaltar que a Lei 2.024/1908 instituiu a figura da assembleia de credores, que deveria ser instaurada pelo juiz na sentença declaratória da falência para que fosse realizada a verificação e a classificação dos créditos e a apresentação do síndico, além de ser o local onde outras deliberações fossem tomadas¹³¹. Além de instituí-la, o legislador criou regras visando a celeridade desta reunião e a sua procedimentalização¹³².

A despeito de a assembleia ser de credores e, portanto, sujeitar assuntos de interesse das partes ao sufrágio dos credores, a norma elaborada por Carvalho de Mendonça determinou que as deliberações dos credores poderiam ser vetadas pelo juiz, caso ele entendesse que a deliberação fosse ilegal, cabendo aos credores que discordassem do magistrado o recurso de agravo de instrumento¹³³. Mais uma vez, vê-se a preocupação em evitar conluíus entre os envolvidos na realização dos ativos ou na recuperação da empresa, corroborada pela possibilidade de um representante do Ministério Público comparecer às assembleias de credores, a fim de resguardar questões de interesse público¹³⁴.

¹²⁸ Art. 148 da Lei 2024/1908.

¹²⁹ Art. 103 da Lei 2024/1908.

¹³⁰ Art. 106 da Lei 2024/1908.

¹³¹ Art. 100, *caput*, da Lei 2024/1908.

¹³² Por exemplo, nenhum credor poderia falar por mais de 10 minutos sobre um determinado assunto e, para extrapolar este período, o juiz deveria consentir após consultar a assembleia (Art. 101, § 6º, da Lei 2024/1908). Além disso, uma vez discutida uma dada matéria, o credor que chegasse à assembleia não poderia rediscuti-la (Art. 101, § 7º, da Lei 2024/1908). Por último, é interessante ressaltar que, se todas as questões não fossem decididas no mesmo dia, a assembleia deveria continuar em outra data, que não poderia ser em mais de 3 (três) dias (Art. 101, § 8º, da Lei 2024/1908).

¹³³ Art. 102, § 5º, da Lei 2024/1908.

¹³⁴ Art. 102, § 7º, da Lei 2024/1908.

3.6. Decreto 5.746/1929

Após mais de 20 (vinte) anos de vigência, a norma editada em 1908 foi revogada pelo Decreto 5.746/1929, cujo anteprojeto fora elaborado por Waldemar Ferreira após solicitação da Associação Comercial da São Paulo¹³⁵.

Sem grandes alterações, inclusive em relação às assembleias gerais, a legislação em análise buscou facilitar a concessão da concordata, ao diminuir os quóruns de aprovação em relação aos pagamentos oferecidos. Enquanto a lei anterior exigia a aprovação de um certo número de credores que representassem entre 60% (sessenta por cento) e 80% (oitenta por cento) do valor dos créditos, dependendo do número de credores e do percentual de pagamento da dívida¹³⁶, a norma que a revogou determinava percentuais menores, que chegavam a, no máximo, 70% (setenta por cento) do valor dos créditos¹³⁷.

Deve-se, ainda, mencionar que em 9 de dezembro de 1941 foi decretado o Decreto-Lei nº 3.914, o qual, dentre outras disposições, determinou que, quem incorresse em falência seria punido com pena de reclusão de 2 (dois) a 6 (seis) anos, se se tratasse de falência fraudulenta e, de 6 (seis) meses a 3 (três) anos, se se tratasse de quebra culposa¹³⁸.

Cumpramos ressaltar apenas que a norma em tela permaneceu em vigor por apenas 15 (quinze) anos e foi substituída pela legislação de 1945. Todavia, apesar da curta vigência, foi a lei que cuidou das concordatas e falências ocorridas no contexto da quebra da bolsa de Nova York de 1929, bem como do declínio da economia do café¹³⁹.

¹³⁵ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 109.

¹³⁶ Art. 106 da Lei 2024/1908.

¹³⁷ Art. 106 do Decreto 5.746/1929.

¹³⁸ Art. 2º do Decreto-Lei nº 3.914, de 9 de dezembro de 1941.

¹³⁹ Ver item 2.1 deste trabalho.

3.7. Decreto-lei 7.661/1945

A legislação de 1945 apresentou radicais modificações no regime da concordata, encerrando uma tradição de protagonismo dos credores, que somente seria retomada após a vigência da LRF.

O período compreendido entre o início da vigência do código comercial e o término da vigência do decreto de 1929 apresentou algumas disposições constantes, as quais, em maior ou menor grau, nortearam todas as legislações compreendidas neste intervalo, conforme anuncia VALVERDE:

“Desde o Código de 1850 até a lei vigente [o Decreto-lei nº 7.661, de 21 de Junho de 1945], exclusive, as seguintes regras se mantinham firmes: a) não pode haver concordata quando o falido ou devedor agiu com culpa ou fraude; b) para a validade da concordata é necessário que a proposta tenha sido apoiada por determinada maioria de credores e de créditos; c) é reconhecido aos dissidentes o direito de se oporem à homologatória do juiz; d) a sua eficácia em relação a todos os interessados depende de sentença homologatória do juiz; e) com a homologação forma-se a concordata, que se torna obrigatória para todos os credores, salvo os privilegiados e os que têm garantia real; f) a concordata pode ser rescindida em determinados casos. Essas regras, certamente que nem sempre com a mesma amplitude através da nossa legislação, constituíam as colunas mestras nas quais se apoiava a construção jurídica da concordata, quer preventiva, quer suspensiva da falência. A lei vigente, porém, tomou outro rumo, cancelando a regra sob a letra ‘b’, pois que prescinde do consentimento dos credores para a concessão da concordata.”¹⁴⁰ (grifamos)

¹⁴⁰ VALVERDE, Trajano de Miranda. **Comentários à Lei de Falências**. Rio de Janeiro: Forense, 1999, v. 2, p. 212.

Percebe-se que a grande novidade trazida foi a mudança na posição dos credores, que não mais decidiam os rumos do devedor, ao contrário do que se dava anteriormente.

Duas são as razões para isso. A primeira é o contexto histórico. Na época de sua elaboração e decretação, o Brasil se encontrava em meio a um golpe militar instaurado por Getúlio Vargas, que implantou o Estado Novo¹⁴¹. Em meio a tal momento da história brasileira, quis o legislador aumentar o poder do Estado, o qual, no contexto das falências e das concordatas, se dava por meio da figura do juiz¹⁴².

A segunda motivação era a crença de que os credores, imbuídos por seus próprios interesses, não teriam capacidade de decidir o futuro do devedor. Ademais, a retirada do poder decisório dos credores evitaria os conluíus e as fraudes decorrentes de acordos feitos entre as partes¹⁴³.

Inclusive, as tratativas entre credores e devedores foram proibidas¹⁴⁴, uma vez que, na hipótese de o devedor chamar os credores para lhes propor dilação de prazo, remissão de créditos ou cessão de bens, restaria caracterizada a falência do comerciante¹⁴⁵.

Em relação às concordatas, dado que os credores deixaram de possuir protagonismo, a aprovação deles não mais se encontrava entre os requisitos de concessão. Ao contrário, a lei que iria vigor por quase 60 (sessenta) anos estipulou requisitos objetivos para a concessão das concordatas preventivas, os quais, se o juiz entendesse que haviam sido cumpridos, eram suficientes para que se outorgasse tal concordata ao devedor. Tratava-se, então, de um privilégio estatal¹⁴⁶. COMPARATO, inclusive, comenta que “*pela primeira*

¹⁴¹ O Estado Novo foi um regime ditatorial iniciado em 10 de janeiro de 1937 por Getúlio Vargas, que já governava o país desde 1930.

¹⁴² GARDINO, Adriana, V. P., **A evolução do tratamento jurídico da empresa em crise**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2006, p. 33.

¹⁴³ BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 27.

¹⁴⁴ BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 27.

¹⁴⁵ Art. 2º, III, do Decreto-lei 7.661/1945.

¹⁴⁶ GARDINO, Adriana, V. P., **A evolução do tratamento jurídico da empresa em crise**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2006, p. 34.

*vez ao que parece na legislação universal, [foi introduzida] a ação de concordata, que pode ser julgada procedente pelo magistrado sem, e até mesmo contra, a vontade manifesta dos credores.”*¹⁴⁷

O esvaziamento da assembleia de credores não se deu por completo, tendo sido mantida em uma situação: ela poderia ser convocada por no mínimo 25% (vinte e cinco por cento) dos credores para que fosse decidido o modo como o ativo seria realizado¹⁴⁸.

A despeito das novidades trazidas por esta lei, tanto a concordata quanto a falência não cumpriram as funções que delas se esperava. Em relação à concordata, duas eram as críticas. A primeira era sobre a sua concessão, segundo a qual somente eram exigidos critérios objetivos e formais, sem qualquer análise (i) da efetiva viabilidade da empresa em crise, que é fundamental para que seja determinado se a concordata é de fato uma opção ou se o mais indicado é a falência ou (ii) da efetividade econômica da concordata pretendida¹⁴⁹.

A segunda era relacionada ao fato de que as operações de alienação e oneração dos bens do devedor dependeriam de autorização prévia do magistrado, que criou um desestímulo aos negócios realizados com terceiros, uma vez que tais terceiros ficavam receosos em celebrar negócios que poderiam ser tidos como ineficazes¹⁵⁰.

Por fim, a crítica que se fazia ao regime da falência estava intrinsecamente ligada à primeira crítica feita à concordata. Em razão da ausência de uma profunda análise da viabilidade econômica da empresa em crise – que fazia com que empresas inviáveis passassem pelos processo de concordata –, além da complexidade e demora envolvida no procedimento estabelecido – que só agravavam a situação da empresa em crise –, os ativos da sociedade em crise acabavam por sofrer grande desvalorização, a qual poderia ser impedida se uma concordata sem fundamento econômico não tivesse sido concedida ou se

¹⁴⁷ COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970, p. 99.

¹⁴⁸ Art. 122 do Decreto-lei 7.661/1945.

¹⁴⁹ GARDINO, Adriana, V. P., **A evolução do tratamento jurídico da empresa em crise**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2006, p. 35.

¹⁵⁰ *Ibid.*, p. 35.

o procedimento envolvido não fosse tão complexo e, conseqüentemente, demorado¹⁵¹. Nas palavras de GARDINO:

*“[N]a conclusão de um processo de falência, em regra: (i) os credores em sua maioria, e excetuando-se poucos créditos não sujeitos ao concurso, nada recebiam; (ii) os ativos do devedor à época da alienação o mais das vezes não possuíam valor de mercado, em decorrência da alongada paralisação a que eram submetidos, do que resultava sua obsolescência e imprestabilidade; (iii) o credor não conseguia extinguir as suas obrigações, e por essa razão poderia ficar impossibilitado do exercício da atividade empresarial.”*¹⁵²

A despeito de o diploma em questão ter vigorado por quase 60 (sessenta) anos, ele era tido como tendo “*regras jurídicas febris, obsoletas e absolutamente desconectadas da realidade econômica do país*”¹⁵³. Tendo sido objeto de inúmeras críticas, sua substituição se deu pela LRF em 2005, a qual ainda se encontra em vigor ao tempo em que este trabalho é escrito.

¹⁵¹ BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 28.

¹⁵² GARDINO, Adriana, V. P., Op. cit., p. 36.

¹⁵³ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 113.

IV. A RECUPERAÇÃO JUDICIAL NA LRF

4.1. A Preservação da Empresa

Não seria possível iniciar um capítulo sobre a recuperação judicial sem analisar o Art. 47 da LRF, que expressa o objetivo do processo recuperatório:

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

Assim, torna-se nítido que o legislador, ao estabelecer o objetivo da recuperação judicial, buscou promover a preservação da empresa e, conseqüentemente, o estímulo à atividade econômica. Esta disposição é acertada, uma vez que a atividade empresarial é protagonista do sistema capitalista, já que garante a produção de bens, a prestação de serviços, o emprego das pessoas, o pagamento dos fornecedores, bancos e demais entes que transacionam com as empresas diariamente.

Deve-se esclarecer que os interesses mencionados no parágrafo anteriores são daqueles que diretamente contratam com as empresas (empregados, credores e clientes). No entanto, não se pode deixar de mencionar que a saúde das empresas é, também, interesse de toda a coletividade, isto é, daqueles que não estão diretamente envolvidos com uma empresa específica. O indivíduo que perde o emprego em razão da falência do seu empregador deixará de adquirir diversos produtos, afetando o mercado local, que talvez nunca tenha transacionado com a hipotética empresa falida. Neste mesmo caso, a administração pública diminuirá sua arrecadação de determinados tributos e poderá ter que diminuir a verba destinada a saúde, educação ou zeladoria, novamente afetando pessoas que talvez nunca tenham sequer tido ciência da existência da empresa que encerrou suas atividades.

Antes de continuar o estudo da preservação da empresa na LRF, é válido tecer algumas notas quanto à semântica da expressão “preservação da empresa”. Em profundo estudo¹⁵⁴ sobre o assunto, Sheila Christina Neder Cerezetti conclui se tratar de “*um interesse básico ou mínimo a todos aqueles que de alguma forma participam da empresa, pois da manutenção da empresa dependeria a satisfação dos interesses de cada um desses participantes.*”¹⁵⁵.

O nosso entendimento, em linha com o da Professora da Faculdade do Largo São Francisco, é que o conceito de preservação da empresa nada mais é do que manutenção da capacidade produtiva da empresa no tempo. Diferentemente não poderia se dar, uma vez que o que se busca resguardar é a manutenção de uma atividade, e não de uma autonomia ou de uma rentabilidade do investimento, pois somente a atividade é responsável pelo emprego de pessoas, contratação com fornecedores, prestação de serviços ou produção de bens aos clientes.

Para cumprir o objetivo de preservar as empresas em crise que forem viáveis, uniu-se o legislador de diversos mecanismos legais¹⁵⁶ que formam a recuperação judicial, além, claro, da própria negociação com os credores e da novação que um acordo entre as partes produz. Pode-se, à guiza de apresentação, mencionar como exemplo de mecanismo legal a suspensão das ações e das execuções¹⁵⁷⁻¹⁵⁸⁻¹⁵⁹ existentes em face do devedor pelo

¹⁵⁴ CERZETTI apresenta, ainda, outras vertentes para o significado da expressão: (i) “*preservação da autonomia jurídica da sociedade*”; (ii) “*preservação do substrato econômico da empresa, visto como a manutenção da capacidade produtiva da empresa no tempo*”; e (iii) “*manutenção do capital como mínimo de rentabilidade*”. (CERZETTI, Sheila C. Neder. **A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei**. São Paulo: Malheiros, 2012, pp. 172-173.)

¹⁵⁵ *Ibid.*, p.173.

¹⁵⁶ BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 34.

¹⁵⁷ Art. 6º, *caput* e §4º, da LRF.

¹⁵⁸ Há ações que não se sujeitam a tal suspensão. É o caso das ações que demandem quantia ilíquida, as reclamações trabalhistas até que seja apurado o montante do crédito do trabalhador (após tal apuração, o trabalhador é inscrito no quadro-geral de credores pelo valor determinado em sentença), as execuções fiscais e as ações relacionadas aos créditos previstos nos §§ 3º e 4º do Art. 49 da LRF.

¹⁵⁹ “*Em síntese, o período de proteção preserva a unidade produtiva, o que beneficia o devedor e os credores como um todo. Por isso, o legislador concatenou o período de suspensão de 180 (cento e oitenta) dias com os demais prazos e procedimentos previstos no trâmite do próprio pedido de recuperação, de modo que, dentro de um “mundo ideal”, o credor estaria protegido pelo stay period até, se for o caso, a realização da assembleia – evento que define o destino da empresa: aprovado o plano, as ações e execuções individuais cujos créditos estão abrangidos por este não são retomadas, vez que ocorre a novação relativamente a eles; rejeitado o plano, a recuperação é convalidada em falência.*” (TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI,

prazo de 180 (cento e oitenta) dias¹⁶⁰ após o deferimento da recuperação judicial, também conhecido na legislação norte-americana como *automatic stay*¹⁶¹.

Outro mecanismo é a aprovação do plano de recuperação que tenha sofrido objeção de alguma classe de credores, o chamado *cram down*. De modo superficial – uma vez que o tema será devidamente apresentado em seção própria do capítulo – trata-se da possibilidade de o juiz conceder a recuperação judicial, ainda que o respectivo plano não tenha sido aprovado por todas as classes. Apesar da discordância de parte dos credores, é uma forma de preservar a empresa viável, isto é, na sopesação entre a preservação da empresa e a proteção ao crédito, consubstanciado na recusa por parte do credor em aceitar o plano, pode prevalecer aquele sobre este, em clara alusão ao Art. 47 da LRF.

Ainda, é possível citar determinados mecanismos de estímulo ao financiamento da recuperanda. O primeiro está na ausência de sucessão de responsabilidade em caso de alienação de filial ou unidade produtiva isolada que esteja contemplada no plano de recuperação¹⁶². Ao eliminar potenciais contingências, o legislador aumentou a liquidez dos ativos da empresa em crise, cuja venda pode ensejar importante ferramenta de financiamento e, conseqüentemente, de recuperação.

Além disso, também para garantir o financiamento e o fornecimento da empresa em crise, os créditos advindos de contratações feitas enquanto a recuperação judicial estiver em curso são considerados extraconcursais na falência, caso venha a ocorrer a sua quebra¹⁶³. Os créditos extraconcursais, para fins de esclarecimento, são pagos antes dos demais créditos¹⁶⁴, que estão sujeitos à ordem de pagamento estabelecida no Art. 83¹⁶⁵

João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 409).

¹⁶⁰ Não é o objeto deste trabalho adentrar esta discussão, mas muito se discute sobre a razoabilidade deste prazo para que se possa aprovar um plano de recuperação. Sobre esta questão: “*Na prática, o interregno entre o deferimento do processamento da recuperação judicial e a realização da assembleia geral de credores normalmente excede, em muito, o prazo do período de proteção, razão pela qual o Poder Judiciário costuma estendê-lo, desde que presentes certos requisitos...*” (Ibid., p. 409)

¹⁶¹ Bankruptcy Code, § 362. Disponível em: <<https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11/362>>. Acessado em 17 de abril de 2019.

¹⁶² Art. 60, parágrafo único, da LRF.

¹⁶³ Art. 67 da LRF.

¹⁶⁴ Art. 84 da LRF.

¹⁶⁵ “Art. 83. A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem:

I – os créditos derivados da legislação do trabalho, limitados a 150 (cento e cinquenta) salários-mínimos por credor, e os decorrentes de acidentes de trabalho;

II - créditos com garantia real até o limite do valor do bem gravado;

da LRF. Assim, por exemplo, o crédito de uma instituição financeira que emprestou dinheiro a uma empresa em recuperação judicial seria pago, na falência, antes dos créditos derivados da legislação do trabalho, que são os primeiros a serem pagos na falência.

Diferentemente da ausência de sucessão na alienação de filial ou unidade produtiva isolada, que tem o escopo de aumentar a liquidez dos ativos da recuperanda e permitir a entrada de recursos para a sua recuperação, a extraconcursalidade dos créditos originados durante a recuperação judicial visa a impedir que terceiros deixem de contratar com a empresa por receio de não conseguirem recuperar seus créditos. Certamente tal cenário contribuiria para a quebra, uma vez que, sem fornecedores, instituição financeira e demais figuras frequentes na operação, dificilmente a sociedade conseguiria deixar a crise econômico-financeira.

III – créditos tributários, independentemente da sua natureza e tempo de constituição, excetuadas as multas tributárias;

IV – créditos com privilégio especial, a saber:

- a) os previstos no art. 964 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002;*
- b) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei;*
- c) aqueles a cujos titulares a lei confira o direito de retenção sobre a coisa dada em garantia;*
- d) aqueles em favor dos microempreendedores individuais e das microempresas e empresas de pequeno porte de que trata a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de*

V – créditos com privilégio geral, a saber:

- a) os previstos no art. 965 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002;*
- b) os previstos no parágrafo único do art. 67 desta Lei;*
- c) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei;*

VI – créditos quirografários, a saber:

- a) aqueles não previstos nos demais incisos deste artigo;*
- b) os saldos dos créditos não cobertos pelo produto da alienação dos bens vinculados ao seu pagamento;*
- c) os saldos dos créditos derivados da legislação do trabalho que excederem o limite estabelecido no inciso I do **caput** deste artigo;*

VII – as multas contratuais e as penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, inclusive as multas tributárias;

VIII – créditos subordinados, a saber:

- a) os assim previstos em lei ou em contrato;*
- b) os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício.*

*§ 1º Para os fins do inciso II do **caput** deste artigo, será considerado como valor do bem objeto de garantia real a importância efetivamente arrecadada com sua venda, ou, no caso de alienação em bloco, o valor de avaliação do bem individualmente considerado.*

§ 2º Não são oponíveis à massa os valores decorrentes de direito de sócio ao recebimento de sua parcela do capital social na liquidação da sociedade.

§ 3º As cláusulas penais dos contratos unilaterais não serão atendidas se as obrigações neles estipuladas se vencerem em virtude da falência.

§ 4º Os créditos trabalhistas cedidos a terceiros serão considerados quirografários.”

Por fim, há quem entenda que também se trata de mecanismo de preservação da empresa as hipóteses de afastamento do devedor ou dos administradores¹⁶⁶. Não é o nosso entendimento, uma vez que, nos termos do Art. 64 da LRF, durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores são mantidos na condução da atividade empresarial, havendo o afastamento em casos específicos¹⁶⁷.

Inclusive, na hipótese de estas pessoas não terem sido os responsáveis pela crise financeira – ou seja, se se tratar de uma questão de mercado e não de má-gestão – a manutenção deles na condução da empresa é benéfica para a superação da crise, uma vez que são pessoas que têm conhecimento do negócio. Em vista do exposto, este trabalho entende que o afastamento do devedor e dos seus administradores em determinados casos não configura mecanismo de preservação por si só, uma vez que o afastamento pode contribuir para a preservação da empresa do mesmo jeito que a manutenção de um bom administrador. Trata-se somente de uma ferramenta encontrada pelo legislador para não anuir com a manutenção de maus administradores na condução da empresa.

Como mencionando no início deste capítulo, o Art. 47 definiu como objetivo da recuperação a promoção da preservação da empresa e, conseqüentemente, o estímulo à atividade econômica. Apesar de o dispositivo também listar, dentre os seus objetivos, a promoção da função social da empresa, este trabalho entende que a função social não pode ser enquadrada como tal. A empresa, quando viável, deve ser salva porque, dentre outros motivos, possui uma função social. Assim, ao contrário do que afirma o legislador, a função social é um pressuposto da recuperação judicial e não um objetivo.

¹⁶⁶ BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 40.

¹⁶⁷ As hipóteses em que o devedor ou os administradores são retirados da condução dos negócios acontecem quando qualquer deles:

- (i) houver sido condenado em sentença penal transitada em julgado por crime cometido em recuperação judicial ou falência anteriores ou por crime contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica previstos na legislação vigente;
- (ii) houver indícios veementes de ter cometido crime previsto na LFR;
- (iii) houver agido com dolo, simulação ou fraude contra os interesses de seus credores;
- (iv) houver praticado qualquer das seguintes condutas: (a) efetuar gastos pessoais manifestamente excessivos em relação a sua situação patrimonial; (b) efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas; (c) descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular; (d) simular ou omitir créditos, sem relevante razão de direito ou amparo de decisão judicial;
- (v) negar-se a prestar informações solicitadas pelo AJ ou pelos demais membros do Comitê; ou
- (vi) tiver seu afastamento previsto no plano de recuperação judicial.

À guisa de contextualização, a função social da empresa tem por substrato a função social da propriedade¹⁶⁸, sendo que aquela é derivada desta. Nas palavras de BORTOLINI, “[q]uer isso dizer que a empresa deve empregar sua organização de modo a produzir e circular riquezas gerando empregos, impostos etc, em respeito à legislação vigente.”¹⁶⁹.

Em nosso entendimento, complementar ao entendimento de BORTOLINI, a função social da empresa nada mais é do que reconhecer que há muitos interesses na atividade empresarial.

Como mencionado em outras oportunidades neste trabalho, a saúde da empresa é do interesse de toda a coletividade, de modo que até aqueles que nunca contrataram com uma empresa têm interesse em sua saúde financeira. Em razão desta realidade, a função social da empresa significa que todos os interesses que circulam ao redor da empresa devem ser levados em consideração na condução de suas atividades¹⁷⁰.

Por fim, é necessário estabelecermos que o reconhecimento da existência da função social da empresa, bem como o estabelecimento da preservação da empresa como um princípio foram opções do legislador, não sendo o único caminho legislativo possível. Há normas que não se opõem à preservação, mas que estabelecem como princípio norteador a viabilização do máximo retorno dos credores, tal como acontece no direito alemão, português e espanhol¹⁷¹.

¹⁶⁸ COMPARATO, Fábio Konder. **Estado, Empresa e Função Social**. In: *Revista dos Tribunais*. São Paulo, v. 732, 1996, p. 38.

¹⁶⁹ BORTOLINI, Pedro R. Op. cit., p. 30.

¹⁷⁰ Rachel Sztajn explica o tema de forma bastante clara, sendo necessária a transcrição: “A função social da empresa presente na redação do artigo [47] indica, ainda, visão atual referentemente à organização empresarial, cuja existência está estribada na atuação responsável no domínio econômico, não para cumprir as obrigações típicas do Estado nem para substituí-lo, mas sim no sentido de que, socialmente, sua existência deve ser balizada pela criação de postos de trabalho, respeito ao meio ambiente e à coletividade e, neste sentido é que se busca preservá-la.” (SZTAJN, RACHEL. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 222.).

¹⁷¹ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 121.

A despeito de se optar por um caminho ou por outro, é fato que deve ser buscando o equilíbrio¹⁷² entre a compatibilização dos interesses dos credores (foco na maximização do retorno do crédito) e do devedor (preservação da empresa). Isto porque, conforme lição de Rodrigo Tellechea, Luis Felipe Spinelli e João Pedro Scalzilli, “*entende-se que uma das principais funções da legislação de insolvência é propiciar um ambiente de cooperação entre os agentes envolvidos, sobretudo nos processos recuperatórios (...)*”¹⁷³.

Uma legislação excessivamente focada na preservação da empresa, sem grandes mecanismos para determinar quais são as empresas viáveis possuirá baixo índice de recuperação do crédito como um todo. A consequência lógica será a diminuição do crédito disponível e, por via de consequência, o seu encarecimento.

Por outro lado, um legislador que busque a recuperação do crédito de qualquer maneira, mesmo que, para isso, a empresa devedora seja obrigada a parar de operar, enfrentará problemas macroeconômicos relacionados ao desenvolvimento econômico, dado que as empresas que enfrentem crises econômicas deixarão de existir.

4.2. Os Créditos Sujeitos à Recuperação Judicial

Importante etapa no estudo da empresa em crise é determinar quais são os créditos que estão sujeitos à recuperação judicial. Nos termos do Art. 49 da LRF, todos os créditos existentes na data do pedido de recuperação judicial estarão sujeitos ao processo recuperatório, ainda que tais créditos não tenham vencido.

Basicamente, a regra geral de submissão dos créditos é temporal, isto é, relaciona-se com o fato gerador do crédito. Em outras palavras, ao contrário do que poderia ser imaginado, não apenas se sujeitam à recuperação aqueles créditos vencidos e inadimplidos, mas também os que irão vencer, desde que eles tenham origem em atos ou fatos anteriores à data do pedido¹⁷⁴. Conforme esclarece TELLECHEA, SPINELLI e

¹⁷² Ibid., p. 122.

¹⁷³ Ibid., p. 123.

¹⁷⁴ Ibid., p. 355.

SCALZILLI, “*pouco importa se o crédito já é objeto de execução e conta com penhora: necessariamente estará submetido à recuperação judicial*”¹⁷⁵. À guisa de elucidação, também se sujeitam à recuperação os créditos oriundos de obrigação de fazer e de dar, nos termos do Art. 51, III, da LRF.

Consequentemente, os créditos originados após o pedido de recuperação judicial já não estão mais sujeitos a ela. O legislador foi coerente em tal determinação, uma vez que, se diferente fosse, ninguém iria querer transacionar com a sociedade¹⁷⁶.

Sobre o assunto, aliás, ao determinar que os créditos advindos de contratações feitas com a empresa durante a recuperação são considerados extraconcursais na falência, o legislador quis garantir que aqueles que transacionam com a sociedade em crise – por exemplo, fornecedores – não deixassem de fazê-lo em razão da crise econômica que a empresa enfrenta.

A despeito da claríssima regra geral envolvendo a questão temporal dos créditos, o legislador estabeleceu exceções. Créditos de certas naturezas não se submetem ao regime recuperatório, ainda que tenham sido constituídos antes do pedido.

O primeiro deles são os créditos de natureza tributária¹⁷⁷. Não só eles não participam da recuperação judicial como também não se sujeitam ao período de suspensão de 180 (cento e oitenta) dias. Para que o devedor regularize seus débitos fiscais em atraso, ele precisará aderir a um parcelamento, se e quando houver¹⁷⁸.

Outros créditos que não se sujeitam à negociação com o devedor são aqueles oriundos de contratos de locação, arrendamento mercantil ou de qualquer outra modalidade de arrendamento de aeronaves ou de suas partes¹⁷⁹. Mais do que isso, os credores titulares de tais créditos não precisam aguardar o término do período de suspensão.

¹⁷⁵ Ibid., p. 355.

¹⁷⁶ Ibid., p. 359.

¹⁷⁷ Art. 6º, § 7º da LRF.

¹⁷⁸ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 381.

¹⁷⁹ Art. 199, §§ 1º e 2º da LRF.

O legislador enumerou, ainda, no Art. 49, certos créditos que também não se sujeitam ao processo de recuperação judicial. O §3º do referido dispositivo enumera créditos de quatro naturezas, quais sejam: (i) o crédito do proprietário em contrato de venda com reserva de domínio; (ii) o crédito cujo credor seja titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis e imóveis; (iii) o crédito detido pelo arrendador mercantil; e (iv) o crédito de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias.

É válido mencionar que, no tocante a tais créditos, as respectivas ações não estão sujeitas ao *automatic stay*, exceto se o bem em discussão puder ser caracterizado como bem de capital essencial à atividade empresarial da devedora, situação em que o período de proteção judicial é válido para tais ações.

No primeiro parágrafo, encontram-se os créditos detidos pelos credores do devedor contra coobrigados, fiadores e obrigados de regresso¹⁸⁰. O processamento da recuperação judicial não altera a situação dos coobrigados, dos fiadores e dos obrigados de regresso.

Adiante, uma outra figura que o legislador deliberadamente excluiu da potencial novação trazida pela aprovação do plano são os créditos por adiantamento sobre contrato de câmbio (ACC)¹⁸¹. Figura menos estudada na literatura jurídica, o ACC é uma modalidade de venda futura de moeda estrangeira, a qual é utilizada para o financiamento de exportadores.

De modo sumário, trata-se de uma operação por meio da qual uma instituição financeira adianta ao exportador recursos relativos ao pagamento que ele viria a receber, em outra moeda, no futuro em contraprestação a uma exportação a ser realizada. Deste modo, quando o dinheiro (em outra moeda) entra no Brasil, a instituição financeira celebra o contrato de câmbio para a venda de tais valores¹⁸². Usualmente, a instituição financeira cobra uma taxa para realizar toda esta operação. Enquanto o dinheiro do importador não entra no

¹⁸⁰ Art. 49, § 1º da LRF.

¹⁸¹ Art. 49, § 4º da LRF.

¹⁸² TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. Op. cit., p. 378.

Brasil, a instituição mantém contra o exportador um crédito, o qual não se submete ao procedimento recuperatório.

Ainda, o último tipo de crédito excluído da recuperação judicial é o conjunto de créditos que a empresa em recuperação intencionalmente não quis renegociar¹⁸³.

Além disso, há algumas disposições envolvendo os credores de uma recuperanda que o legislador tratou de disciplinar. A primeira norma que merece menção tem relação com os créditos garantidos por penhor sobre títulos de crédito, direitos creditórios, aplicações financeiras ou valores mobiliários. Tais garantias poderão ser substituídas ou renovadas após serem liquidadas ou vencidas durante a recuperação judicial e, enquanto não renovadas ou substituídas, o valor eventualmente recebido em pagamento das garantias permanecerá em conta vinculada durante o período de suspensão¹⁸⁴.

SZTAJN explica a questão com particular síntese e exatidão: “*Por se tratar de coisas móveis [o objeto da garantia], é usual que o credor pignoratício tenha a posse da coisa e, sendo ela necessária para o exercício de direitos, será ele, credor pignoratício, quem o exercerá. Porém, porque titular de um direito de garantia, não pode apropriar-se, seja do bem, seja de seus frutos, sem o devido processo legal.*”¹⁸⁵. E, em razão de tal necessidade de se fazer valer o direito por meio de uma ação judicial, estará o credor sujeito à impossibilidade de fazê-lo em razão do *automatic stay*, devendo os valores recebidos em razão da coisa dada em garantia ser guardados em conta vinculada.

Deve-se deixar claro que o dispositivo não afirma que tais créditos não estão sujeitos à recuperação judicial. Diferentemente, trata-se de uma confirmação do período de suspensão em relação às seguintes formas de penhor, i.e., sobre títulos de crédito, direitos creditórios, aplicações financeiras ou valores mobiliários.

Por fim, conforme o primeiro parágrafo do Art. 49 da LRF, os credores do devedor em recuperação judicial conservam seus direitos e privilégios contra os

¹⁸³ Ibid., p. 369.

¹⁸⁴ Art. 49, § 5º, da LRF.

¹⁸⁵ SZTAJN, RACHEL. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 230.

coobrigados, contra os fiadores e contra os obrigados de regresso¹⁸⁶. Dito de outra forma, a recuperação judicial só protege a recuperanda e não os coobrigados, os fiadores ou os obrigados de regresso. Contra tais pessoas, os credores mantêm seus direitos e não há qualquer limitação ao exercício deles. Na hipótese de, por exemplo, um destes garantidores quitar a obrigação em nome da recuperanda, tal garantidor sub-rogar-se-á no lugar do credor e receberá nos termos do plano de recuperação¹⁸⁷.

4.3. O Plano de Recuperação Judicial

O plano de recuperação é uma proposta de superação da crise apresentada pelo devedor aos credores, na qual devem constar necessariamente três coisas. A primeira é a demonstração de que a empresa é economicamente viável ou, em outras palavras, que há solução para a crise enfrentada¹⁸⁸.

O segundo item que nele deve constar é o conjunto de meios de recuperação pormenorizadamente explicados que serão empregados para que a companhia deixe o estado de crise econômico-financeira¹⁸⁹. Por fim, o terceiro e último elemento é o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada¹⁹⁰.

Acerca dos meios de recuperação, o legislador tratou de elencar no Art. 50 da LRF um rol de exemplos de meios¹⁹¹ que a devedora tem para superar a crise econômica,

¹⁸⁶ Poder-se-ia alegar a ilegalidade deste dispositivo, em razão da novação realizada pela recuperação judicial. Nos termos do Art. 364 do Código Civil, “A novação extingue os acessórios e garantias da dívida, sempre que não houver estipulação em contrário. Não aproveitará, contudo, ao credor ressaltar o penhor, a hipoteca ou a anticrese, se os bens dados em garantia pertencerem a terceiro que não foi parte na novação.” Não poderia o credor manter seus direitos sobre os garantidores em havendo a novação da obrigação principal.

¹⁸⁷ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 365.

¹⁸⁸ Art. 53, II, da LRF.

¹⁸⁹ Art. 53, I, da LRF.

¹⁹⁰ Art. 53, III, da LRF.

¹⁹¹ Os meios elencados pelo legislador são os seguintes:

I – concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas;

II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitadas os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente;

III – alteração do controle societário;

que podem ser, dentre outros, a concessão de novos prazos e condições de pagamento para as dívidas vencidas e vincendas, a ingerência dos credores na administração da recuperanda (por meio da eleição de um administrador ou do veto em determinadas matérias), venda parcial de bens, mudança do controlador ou uma reorganização societária. A devedora, contudo, pode se utilizar de meios que não constam nos exemplos listados na legislação¹⁹².

Somando-se a infinidade de medidas que podem ser propostas no plano de recuperação para que a recuperanda deixe a situação de crise, muitas delas com o condão de implementar verdadeiras mudanças estruturais na recuperanda, com o fato de que o plano precisa ser aprovado pelos credores – ou não sofrer objeção por – vê-se o grande poder dos credores sobre a empresa durante o período de recuperação judicial. A titularidade de um crédito durante a recuperação judicial garante ao referido credor poderes bastante amplos sobre a recuperanda, os quais ele não teria se a empresa estivesse em uma situação de saúde financeira.

O plano deve ser apresentado aos credores em, no máximo, 60 (sessenta) dias a partir da data da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial. Ademais, tal prazo é improrrogável e, se não for respeitado, poderá acarretar a convocação da recuperação em falência¹⁹³.

IV – substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos;

V – concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar;

VI – aumento de capital social;

VII – trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados;

VIII – redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva;

IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro;

X – constituição de sociedade de credores;

XI – venda parcial dos bens;

XII – equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica;

XIII – usufruto da empresa;

XIV – administração compartilhada;

XV – emissão de valores mobiliários;

XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor.”

¹⁹² TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 444.

¹⁹³ Art. 53, *caput*, da LRF.

Em decorrência de tal grave consequência, o ideal é que, quando do pedido de recuperação, as principais linhas do plano já estejam definidas¹⁹⁴, ainda que elas venham a ser alteradas posteriormente mediante a concordância dos credores.

Em razão de se tratar de um prazo “bastante exíguo”¹⁹⁵, muito se discute na doutrina se de fato não seria possível a sua prorrogação. Carlos Klein Zanini entende que é possível, sim, a prorrogação em razão de se tratar de prazo processual, cuja dilação foi permitida pelo legislador no Código de Processo Civil, que tem aplicação subsidiária nas recuperações¹⁹⁶⁻¹⁹⁷. O tema, contudo, permanece controverso.

Após o devedor apresentar o plano de recuperação, caberá aos credores decidirem o seu destino. Na hipótese de nenhum credor apresentar, no prazo de 30 (trinta) dias, objeção ao plano, ele é aprovado sem que aconteça a AGC. Se, diferentemente, houver a objeção de qualquer credor, a realização da assembleia torna-se obrigatória, pois nela será apreciado e discutido o plano¹⁹⁸.

Segundo TELLECHEA, SPINELLI e SCALZILLI, a objeção – que pode ser a aspectos formais ou materiais do plano apresentado pelo devedor – deve ser fundamentada, não sendo cabível uma objeção desmotivada. Em vista disso, o juiz pode até desconsiderar a objeção¹⁹⁹.

¹⁹⁴ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. Op. cit., p. 443.

¹⁹⁵ Ibid., p. 443.

¹⁹⁶ Art. 189 da LRF.

¹⁹⁷ “Seria efetivamente improrrogável o prazo de 60 (sessenta) dias? Ou assistiria ao juiz a prerrogativa de dilatá-lo em determinadas circunstâncias? Particularmente, não vemos motivo para suprimir-se a possibilidade de o juiz decretar sua prorrogação, até mesmo porque prevista em lei (art. 189) a aplicação subsidiária do Código de Processo Civil, que contém regramento específico sobre o cabimento de prorrogação dos prazos processuais.” (ZANINI, Carlos K. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 324.)

¹⁹⁸ Art. 58, *caput*, da LRF.

¹⁹⁹ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. Op. cit., p. 460.

4.4. O Administrador Judicial

Determinou a LRF que o AJ é uma figura presente tanto na recuperação judicial quanto na falência. Apenas não atua na recuperação extrajudicial. Por meio desta figura, o legislador unificou as figuras do comissário e do síndico, que existia, respectivamente, na concordata e na falência do Decreto-lei 7.661/1945²⁰⁰. Em alguns casos, em razão da complexidade da empresa objeto da recuperação judicial ou da falência, é possível – ainda que sem norma expressa – que seja nomeado mais de um AJ, tal como aconteceu, por exemplo, na recuperação judicial e na falência da Viação Aérea São Paulo – VASP²⁰¹.

A despeito de sua denominação permitir a conclusão de que atuação do AJ acontece na administração da empresa em crise ou da empresa quebrada, ele atua essencialmente como um fiscal na recuperação judicial e como um liquidante na falência²⁰².

Ora, tal situação não poderia ser diferente, dado que, nos termos do Art. 64 da LRF, durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores são mantidos na condução da atividade empresarial, cabendo o afastamento para casos isolados, conforme já estudado acima.

Poder-se-ia pensar que, na hipótese de afastamento do devedor ou dos administradores, caberia ao AJ assumir as funções de gestão da recuperanda. No entanto, na hipótese de afastamento dos administradores, previu o legislador que novos administradores serão nomeados nos termos dos atos constitutivos do devedor ou do plano de recuperação judicial²⁰³. Se, ao contrário, houver o afastamento do devedor, haverá a nomeação de um gestor judicial, o qual deverá ser nomeado pela AGC²⁰⁴.

²⁰⁰ Ibid., p. 243.

²⁰¹ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 263.

²⁰² Ibid., p. 243.

²⁰³ Art. 64, parágrafo único, da LRF.

²⁰⁴ Art. 65, *caput*, da LRF.

Deverá o AJ ser profissional idôneo, preferencialmente advogado, economista, administrador de empresas, contador ou, ainda, pessoa jurídica especializada²⁰⁵. Além disso, conforme já determinou a jurisprudência sobre o assunto “[o] *ponto primordial para escolha do administrador judicial pelo Magistrado é que aquele goze da confiança deste, portanto, havendo a quebra da confiança a consequência desta é o afastamento do administrador das funções para a qual foi nomeado.*”²⁰⁶

Na hipótese de o AJ nomeado ser uma pessoa jurídica especializada, será necessário declarar, no termo de compromisso celebrado na sede do juízo, o nome de profissional responsável pela condução da falência ou da recuperação judicial, que não poderá ser substituído sem autorização do juiz²⁰⁷, norma que corrobora o caráter personalíssimo da função, dada a necessidade de se tratar de alguém de confiança do juízo. Uma consequência deste vínculo do AJ para com a justiça é que ele não possui qualquer dever fiduciário com o devedor ou com os credores, mas tão somente com o juízo²⁰⁸, visto que ele “*auxilia o juiz na administração dos processos concursais.*”²⁰⁹.

Além disso, a LRF estabelece certos impedimentos para a escolha do AJ. É o caso de quem, nos últimos 5 (cinco) anos, no exercício do cargo de AJ ou de membro do Comitê de Credores em falência ou recuperação judicial anterior, tenha sido destituído, tenha deixado de prestar contas dentro dos prazos legais ou não tenha tido a prestação de contas aprovada²¹⁰. Está igualmente impedido quem tiver relação de parentesco ou afinidade até o terceiro grau com o devedor, seus administradores, controladores ou representantes legais ou deles for amigo, inimigo ou dependente²¹¹.

TELLECHEA, SPINELLI e SCALZILLI sintetizam três critérios para a escolha do administrador, quais sejam, a confiança – já vista acima –, bem como a idoneidade, expressas no *caput* do Art. 21 da LRF, e a qualificação técnica. O legislador presume a qualificação técnica na hipótese de o escolhido ser advogado, economista, administrador de empresas, contador ou, ainda, pessoa jurídica especializada. Deve-se ter

²⁰⁵ Art. 21, *caput*, da LRF.

²⁰⁶ TJRS, 5ª Câmara Cível, AI 70045459880, Rel. Des. Jorge Luiz Lopes do Canto, j. 14.12.2011.

²⁰⁷ Art. 21, parágrafo único, da LRF.

²⁰⁸ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. Op. cit., p. 245.

²⁰⁹ *Ibid.*, p. 243.

²¹⁰ Art. 30, *caput*, da LRF.

²¹¹ Art. 30, §1º, da LRF.

em mente, apenas, que se trata de um rol exemplificativo, podendo o juiz nomear profissionais de outras áreas ou, até mesmo, profissional sem ensino superior²¹². Conforme ensina TELLECHEA, SPINELLI e SCALZILLI “*a figura do administrador judicial deverá possuir conhecimentos multidisciplinares, pois é impossível exercer bem o cargo dominando apenas o Direito ou os números.*”²¹³

Não discordamos, contudo, de TELLECHEA, SPINELLI e SCALZILLI, dado que de fato estes são três critérios que precisam ser atendidos para a nomeação do AJ. Contudo, entendemos que há um quarto requisito que também deve ser cumprido e que não se encontra nos outros três. Trata-se da necessidade de o escolhido não se enquadrar em uma das hipóteses de impedimento previstas na legislação.

Entendemos que não se pode enquadrar a ausência de impedimento com a idoneidade, uma vez que a idoneidade significa aquele que é honesto²¹⁴. Ora, os impedimentos nada mais são do que presunções de conflito de interesse, nada relacionado à honestidade da pessoa. É possível que alguém seja absolutamente honesto ou idôneo para o cargo, mas que se enquadre nas hipóteses de impedimento. Por isso, entendemos que quatro são os critérios para a escolha de um AJ.

Feitas estas considerações sobre a figura em estudo, é necessário analisar as suas funções na recuperação judicial²¹⁵. O legislador determinou treze funções a eles na LRF, sendo que quatro delas são exclusivas da recuperação judicial. As outras nove tarefas designadas são comuns às falências e às recuperações.

²¹² Sobre o tema, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa nos ensina que para escolher um AJ, mais do que seguir tal presunção, é primordial atentar-se ao bom senso, uma vez que: “(...) *um advogado especializado em direito de família; um economista acostumado a tratar tão-somente de complexas questões orçamentárias; um administrador de empresas que cuide de uma galeria de arte; ou um contador que somente faça imposto de renda da pessoa física, todos eles estarão mal preparados para cuidar da recuperação de uma empresa (...)*” (VERÇOSA, Haroldo M. D., In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 165.)

²¹³ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, pp. 261-262.

²¹⁴ O dicionário Michaelis elenca três significados para o vocábulo: “1 *Que é próprio ou conveniente para alguma coisa.* 2 *Que tem capacidade de, conhecimento ou competência para realizar bem alguma coisa; apto, capaz, competente.* 3 *Que é digno, honrado e de honestidade inquestionável.*”. Como o Art. 21 da LRF já trata da capacidade técnica, quer-nos parecer que o vocábulo “idôneo” do *caput* encontra seu núcleo semântico na noção de honestidade. Disponível em: <<http://michaelis.uol.com.br/busca?r=0&f=0&t=0&palavra=idoneo>>. Acessado em 20 de abril de 2019.

²¹⁵ Não é objeto deste trabalho a análise das funções do AJ na falência.

As funções desempenhadas pelo AJ tanto na recuperação quanto na falência são as seguintes: (i) enviar correspondências aos credores nas hipóteses previstas em lei²¹⁶; (ii) fornecer todas as informações pedidas pelos credores interessados²¹⁷; (iii) dar extratos dos livros do devedor, a fim de servirem de fundamento nas habilitações e impugnações de créditos²¹⁸; (iv) exigir dos credores, do devedor ou seus administradores quaisquer informações necessárias²¹⁹; (v) elaborar a segunda lista de credores²²⁰; (vi) consolidar o quadro-geral de credores²²¹; (vii) requerer ao juiz convocação da assembleia-geral de credores nos casos previstos na LRF ou quando entender necessário ouvir os credores para a tomada de decisões, uma vez que somente ao juiz cabe convocar a mencionada assembleia²²²; (viii) contratar, mediante autorização judicial, profissionais ou empresas especializadas para auxiliá-lo no exercício de suas funções²²³; e (ix) manifestar-se²²⁴.

Acerca da obrigação de se manifestar, o legislador estabeleceu disposição genérica, qual seja, “*manifestar-se nos casos previstos nesta Lei.*”. Em diversas oportunidades, a LRF determina a obrigação de o administrador se manifestar. Contudo, na prática, é normal que o administrador seja chamado a se manifestar pelo juiz em inúmeras situações, dada a sua experiência com este tipo de processo²²⁵, bem como a quantidade de informações que ele possui sobre a recuperação judicial em si, uma vez que a está fiscalizando e exercendo sobre ela diversas outras funções, fato que contribui para que o AJ tenha mais informações sobre os fatos que o próprio magistrado.

Nota-se que este primeiro grupo de atribuições apresenta mais caráter de auxílio ao juízo do que de fiscalização propriamente dita. Não à toa, são as funções que a LRF atribuiu tanto para as recuperações judiciais quanto para as falências.

²¹⁶ Art. 22, I, a, da LRF.

²¹⁷ Art. 22, I, b, da LRF.

²¹⁸ Art. 22, I, c, da LRF.

²¹⁹ Art. 22, I, d, da LRF.

²²⁰ Art. 22, I, e, da LRF.

²²¹ Art. 22, I, f, da LRF.

²²² Art. 22, I, g, da LRF.

²²³ Art. 22, I, h, da LRF.

²²⁴ Art. 22, I, i, da LRF.

²²⁵ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. Op. cit., p. 251.

Por fim, há as funções atribuídas ao AJ que são exclusivas à recuperação judicial. A primeira delas é a fiscalização das atividades do devedor e do cumprimento do plano de recuperação judicial²²⁶. A segunda obrigação, que decorre da primeira, pois que presume a fiscalização do cumprimento do plano de recuperação, é a de requerer a falência em caso de descumprimento de obrigação assumida no plano de recuperação²²⁷.

Ainda, as duas últimas imputações feitas pela norma recuperacional é a de apresentar relatório mensal das atividades do devedor²²⁸ e relatório sobre a execução do plano de recuperação²²⁹.

Como se pode perceber, diferentemente do primeiro grupo de atribuições, mais genéricas, no segundo conjunto há obrigações legais de cunho eminentemente fiscalizatório, que é, na recuperação, a grande tarefa dos administradores judiciais.

4.5. O Comitê de Credores

Figura inexistente no regime concursal anterior, trata-se, nos dizeres de TELLECHEA, SPINELLI e SCALZILLI, de “*órgão colegiado que representa o universo de credores e permite a eles uma atuação mais efetiva na recuperação judicial e na falência.*”²³⁰. A despeito de se tratar de um órgão que representa o conjunto de credores tanto na recuperação judicial quanto na falência, convém esclarecer que este órgão não se confunde com a AGC, onde os credores atuam diretamente e não por meio de representantes.

Ainda, nos termos do Art. 28 da LRF, o comitê de credores é órgão facultativo, isto é, pode não existir. Neste caso, caberá ao AJ ou, na impossibilidade deste,

²²⁶ Art. 22, II, a, da LRF.

²²⁷ Art. 22, II, b, da LRF.

²²⁸ Art. 22, II, c, da LRF.

²²⁹ Art. 22, II, d, da LRF.

²³⁰ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 279.

ao juiz exercer suas atribuições²³¹. Na prática, o comitê de credores é um órgão cuja existência se justifica em processos de maior complexidade²³².

Sua existência se dá por meio da deliberação por qualquer das classes de credores na AGC²³³. Outra forma de constitui-lo é os credores titulares da maioria dos créditos de uma classe requererem em juízo, situação em que a deliberação na AGC é dispensada²³⁴.

Assim como fez para o AJ, o legislador especificou as funções do comitê de credores tanto na recuperação judicial quanto na falência, além, é claro, das atribuições que são comuns.

O comitê de credores possui atribuições de três naturezas. As primeiras e mais evidentes

delas são as funções fiscalizatórias. Tanto na recuperação quanto na falência, deve o comitê fiscalizar as atividades e examinar as contas do AJ²³⁵, bem como zelar pelo bom andamento do processo e pelo cumprimento da lei²³⁶. Deve, ainda, comunicar ao juiz, caso detecte violação dos direitos ou prejuízo aos interesses dos credores²³⁷ e apurar e emitir parecer sobre qualquer reclamação que seja feita por um credor²³⁸, o qual será analisado pelo juízo e pelo AJ para o solucionamento do assunto²³⁹.

Exclusivamente na recuperação judicial, o comitê deve fiscalizar a administração das atividades do devedor, apresentando, a cada 30 (trinta) dias, relatório de sua situação²⁴⁰, além de fiscalizar a execução do plano de recuperação judicial²⁴¹.

²³¹ Art. 28 da LRF.

²³² TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. Op. cit., p. 282.

²³³ Art. 26, *caput*, da LRF.

²³⁴ Art. 26, §2º, da LRF.

²³⁵ Art. 27, I, a, da LRF.

²³⁶ Art. 27, I, b, da LRF.

²³⁷ Art. 27, I, c, da LRF.

²³⁸ Art. 27, I, d, da LRF.

²³⁹ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. Op. cit., p. 281.

²⁴⁰ Art. 27, II, a, da LRF.

²⁴¹ Art. 27, II, b, da LRF.

Além das funções fiscalizatórias, deve o comitê, também, requerer ao juiz a convocação da AGC²⁴², uma vez que somente o juiz pode fazê-lo. Além disso, durante a recuperação judicial, se houver o afastamento do devedor, cabe ao comitê submeter à autorização do juiz a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e outras garantias, além de atos de endividamento necessários à continuação da atividade empresarial durante o período que antecede a aprovação do plano de recuperação judicial²⁴³. Por fim, de modo idêntico ao que foi estabelecido para o AJ, a LRF determina a obrigação genérica de o comitê se manifestar quando determinado pela legislação²⁴⁴.

A composição do comitê de credores é de um representante indicado por cada uma das quatro classes de credores existentes²⁴⁵, sendo que, na hipótese de não existir credores de uma determinada classe ou se determinada classe não indicar um representante, o comitê poderá ser formado com número inferior²⁴⁶.

Conforme será melhor detalhado adiante, as quatro classes de credores estão disciplinadas no Art. 41 da LRF. São elas: a classe dos titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho²⁴⁷, a classe dos titulares de créditos com garantia real²⁴⁸, a classe dos titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados²⁴⁹ e, por fim, a classe dos credores que são enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte²⁵⁰.

Em razão da possibilidade de o comitê de credores possuir número par de membros, é possível que haja empate nas deliberações. Neste caso, definiu a norma legal que o impasse deve ser resolvido pelo AJ ou, na sua impossibilidade, pelo juízo²⁵¹.

Por fim, os integrantes do comitê de credores estão sujeitos às mesmas regras de impedimento que os administradores judiciais. Desta forma, não poderá integrar o comitê

²⁴² Art. 27, I, e, da LRF.

²⁴³ Art. 27, II, c, da LRF.

²⁴⁴ Art. 27, I, f, da LRF.

²⁴⁵ Art. 26, *caput*, da LRF.

²⁴⁶ Art. 26, §1º, da LRF.

²⁴⁷ Art. 41, I, da LRF.

²⁴⁸ Art. 41, II, da LRF.

²⁴⁹ Art. 41, III, da LRF.

²⁵⁰ Art. 41, IV da LRF.

²⁵¹ Art. 27, §2º, da LRF.

quem, nos últimos 5 (cinco) anos, no exercício do cargo de AJ ou de membro do Comitê em falência ou recuperação judicial anterior, foi destituído, deixou de prestar contas dentro dos prazos legais ou teve a prestação de contas desaprovada²⁵². Está igualmente impedido quem tiver relação de parentesco ou afinidade até o terceiro grau com o devedor, seus administradores, controladores ou representantes legais ou quem deles for amigo, inimigo ou dependente²⁵³.

4.6. A Assembleia Geral de Credores

4.6.1. Definição

A AGC é um órgão formado pelos credores – ao contrário do comitê de credores, que é composto por representantes dos credores da devedora – e está presente tanto da recuperação judicial quanto na falência.

Antes de a empresa iniciar um processo concursal, os credores são independentes entre si, isto é, não dependem uns dos outros e podem individual e isoladamente buscar a satisfação dos seus créditos. Mais ainda, os credores podem competir entre si para se satisfazerem²⁵⁴.

Quando a empresa enfrenta uma crise financeira e inicia um processo de recuperação ou de falência, a situação existente entre os credores é alterada. Eles não podem mais livremente competir pela satisfação dos seus créditos, uma vez que passam a conjunta e ordenadamente buscar a satisfação de todos créditos mantidos contra a devedora.

Gabriel Saad Kik Buschinelli sintetiza a situação da seguinte maneira: “[c]om o início de um procedimento concursal, a situação se altera. Os credores exercem seus

²⁵² Art. 30, *caput*, da LRF.

²⁵³ Art. 30, §1º, da LRF.

²⁵⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores**. Dissertação de Mestrado, São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 1.

*direitos de forma coletiva; decisões majoritárias podem ser impostas a credores dissidentes; como princípio fundamental, vale a igualdade (par conditio creditorum).”*²⁵⁵

É claro que todo o processo de recuperação judicial é voltado para ordenar os credores, de modo a, ao mesmo tempo, preservar a empresa e garantir a satisfação dos créditos dos credores. No entanto, é por meio da AGC que os titulares de créditos participam da recuperação judicial. Inclusive, a aprovação do plano de recuperação, mais importante ato da recuperação judicial, é uma matéria de competência da AGC, votam os credores.

Antes de apresentar o conceito da AGC, convém deixar claro que a sua natureza jurídica é de uma comunhão de interesses²⁵⁶, uma vez que não há vínculo entre os credores que se reúnem na recuperação judicial. Eles não são partes de um contrato associativo, como é o caso dos sócios de uma sociedade. Além disso, não são coproprietários de qualquer bem ou direito. O único vínculo que eles possuem – e que aparece unicamente em decorrência da recuperação judicial ou da falência – é a limitação do seu direito de crédito e a necessidade de se ordenarem para poderem satisfazê-lo²⁵⁷.

Os integrantes desta comunhão de interesses sequer possuem interesses comuns, uma vez que, em teoria, cada credor – à exceção dos trabalhistas, que, como será visto adiante, têm interesse na manutenção dos seus empregos – busca primordialmente a satisfação do próprio crédito, ainda que isso signifique que o devedor deixe de satisfazer o crédito de outrem²⁵⁸. Por este motivo, preferimos acrescentar uma qualificação em sua

²⁵⁵ Ibid., p. 1.

²⁵⁶ Há outros entendimentos sobre a natureza jurídica da assembleia geral de credores, os quais afirmam ser ela uma pessoa jurídica, um litisconsórcio e até uma comunhão. Este trabalho entende que nenhum destes entendimentos é correto. Para maiores informações, ver: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Op. cit., pp. 2-7.

²⁵⁷ “(...) os credores não são coproprietários de direitos reais ou obrigacionais – (...) cada credor é titular de seu crédito –, mas estabelece-se entre os integrantes uma comunhão de interesses. O fato de que os interesses dos credores possam ser divergentes não afasta a possibilidade de designar a coletividade como comunhão de interesses. De fato, a objeção é pertinente, pois a designação “comunhão de interesses” para uma situação de conflito de interesse pode ser considerada contraditória. (...) A categoria dogmática, contudo, não tem seu fundamento na efetiva conformação de interesses individuais das partes, mas sobretudo (...) na circunstância de que, nessa coletividade, é dado a um dos integrantes influir na esfera jurídica alheia.” (Ibid., p. 13).

²⁵⁸ “Diferentemente do que ocorre nas sociedades quanto ao interesse social, 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. O voto de cada credor refletirá, pura e simplesmente seu interesse individual legítimo na aprovação ou não do plano conforme proposto pelo devedor.” (SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro. **Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial**. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; TAVARES GUERREIRO, Carolina Dias (coord.). **Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, pp. 109-110.)

natureza jurídica. Ao invés de uma mera comunhão de interesses, uma comunhão de interesses distintos. Por entenderem que os credores não possuem interesses alinhados e que, por isso, a comunhão de credores instituída pela LRF se deu de modo abstrato, TELLECHEA, SPINELLI e SCALZILLI preferem o termo comunhão de interesses em abstrato²⁵⁹. A despeito da denominação a ser utilizada, é notório que somente a utilização de comunhão de interesses não é acertada.

Feitas estas considerações acerca de sua natureza jurídica, devemos explicar que essa comunhão de interesses se manifesta por meio de um órgão. Há quem entenda que os órgãos são centros de imputação de determinados poderes, formados por um ou mais indivíduos, e que, ao manifestarem suas vontades vinculam as pessoas jurídicas em que se encontram²⁶⁰. Este entendimento não funciona para explicar a AGC, uma vez que os credores reunidos para deliberar sobre o plano de recuperação judicial não formam uma pessoa jurídica.

Resta saber, então, se é possível existir um órgão que seja o centro de imputação de uma pluralidade de credores que não forme uma pessoa jurídica nem um ente personalizado. Álvaro Mariano entende que sim, conforme suas palavras que merecem transcrição:

“A existência de órgão pressupõe, assim, um complexo sistemático de interesses, unificado em razão de fins específicos (unificação esta que pode, ou não, ensejar a formação de uma personalidade jurídica) e que congrega, para seu atendimento, um universo de atividades-meio, das quais uma parcela será imputada ao órgão. O órgão, portanto, é um expediente jurídico existente não apenas nas pessoas jurídicas, mas em outras coletividades não-personificadas, aos quais se atribui o desempenho de certas atividades com vistas ao atendimento à finalidade mediata que precisamente fundamenta

²⁵⁹ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 286.

²⁶⁰ “o centro de imputação de poderes funcionais exercidos, por um ou mais indivíduos que nele estejam investidos, para formar e manifestar a vontade juridicamente imputável à pessoa jurídica.” (ADAMEK, Marcelo V., **Responsabilidade civil dos administradores de S.A.** São Paulo: Saraiva, 2009, p. 11.)

a formação e a manutenção da dita coletividade, personificada ou não.

Nessa ordem de ideias, não parece difícil aceitar a existência de órgãos também nos processos concursais, à semelhança do que sucede nas pessoas jurídicas – entre as quais as sociedades e, entre estas, por sua vez, especialmente, as companhias que contém o modelo mais complexo de arranjo orgânico.”²⁶¹ (grifamos)

Definido que a AGC é uma comunhão de interesses distintos que age por meio de um órgão, convém, nestas linhas finais, recorrer à conceituação de BORTOLINI, com a qual concordamos. Ela afirma que ser um “*órgão colegiado, deliberativo, de funcionamento ocasional e hierarquicamente superior*”²⁶². É colegiado, pois o órgão delibera por meio da manifestação de uma pluralidade de credores. Ademais, o mesmo autor afirma, ainda, que o órgão em análise pode ser unitário ou composto. Além disso, o seu caráter deliberativo se dá, pois é o órgão onde são decididas determinadas matérias, como, por exemplo, a aprovação do plano de recuperação.

Além disso, ser um órgão hierarquicamente superior se deve ao fato de que dois outros órgãos são constituídos por meio de deliberações havidas na AGC, quais sejam, o comitê de credores e o gestor judicial. O mais correto, então, seria dizer que se trata de um órgão hierarquicamente superior ao gestor judicial e ao comitê de credores. Não se cogitaria afirmar que é órgão superior aos demais, tal como acontece nas sociedades, em que a assembleia é soberana sobre os demais órgãos. Na verdade, o legislador tratou de segregar em cada um dos órgãos determinadas funções, as quais devem ser respeitadas.

Por fim, a conceituação de BORTOLINI apregoa se tratar também de um órgão de funcionamento ocasional, isto é, que pode não ser instalado, caso nenhuma das hipóteses legais que ensejam a sua instalação aconteça, como, por exemplo, no tocante à aprovação do plano de recuperação – quando nenhum credor se opõe ao plano apresentado

²⁶¹ MARIANO, Álvaro. **Abuso de voto na recuperação judicial**. Tese de doutorado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2011, pp. 77-78.

²⁶² BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 76.

pelo devedor²⁶³. Este conceito não deve ser confundido com a sua existência, que é obrigatória, uma vez que ele jamais poderá ser excluído²⁶⁴.

4.6.2. Competência

A LRF disciplinou as matérias de competência da AGC. Encontram-se elas dispostas no Art. 35 da lei recuperacional. Semelhante à disciplina jurídica do AJ e do comitê de credores, especificou o legislador as matérias de competência da AGC tanto na falência quanto na recuperação judicial. Este trabalho analisará somente a competência na recuperação judicial.

A primeira matéria de competência é também a mais importante. Trata-se da aprovação, rejeição ou modificação do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor²⁶⁵. Após o devedor apresentar o plano de recuperação, caberá aos credores decidirem o seu destino. Na hipótese de nenhum credor apresentar, no prazo de 30 (trinta) dias, objeção ao plano, ele é aprovado sem que aconteça a AGC. Se, diferentemente, houver a objeção de qualquer credor, ela acontecerá e nela o plano será apreciado e discutido²⁶⁶.

É possível também que o plano seja alterado durante a assembleia. No entanto, as modificações estão sujeitas à aprovação do devedor, caso as referidas alterações tenham sido propostas pelos credores e não pelo próprio devedor, hipótese em que a concordância dele é presumida. Ainda, as alterações não poderão implicar em diminuição de direitos exclusivamente dos credores ausentes²⁶⁷.

A segunda matéria de competência privativa da AGC é a constituição do comitê de credores, além da nomeação dos seus membros e da eventual substituição deles.

²⁶³ Ver item 4.3 acima.

²⁶⁴ BORTOLINI, Pedro R. Op. cit., p. 84.

²⁶⁵ Art. 35, I, a, da LRF.

²⁶⁶ Art. 58, *caput*, da LRF.

²⁶⁷ Art. 56, §3º, da LRF.

Ademais, após o deferimento do processamento da recuperação judicial, o devedor não poderá desistir do pedido de recuperação judicial²⁶⁸. A única exceção a esta regra é se houver a aprovação da desistência na AGC²⁶⁹. A aceitação da desistência, portanto, é mais uma das matérias de competência da AGC.

Durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores são mantidos na condução da atividade empresarial, havendo o afastamento em casos específicos. Especificamente na hipótese de haver o afastamento do devedor, haverá a nomeação de um gestor judicial. Este gestor judicial será escolhido e nomeado pelos credores reunidos na assembleia²⁷⁰.

Por fim, definiu o legislador, de modo genérico, como matéria sujeita à aprovação da AGC a decisão sobre qualquer outra matéria que possa afetar os interesses dos credores²⁷¹, dado que não seria possível prever todas as situações que pudessem interferir na esfera dos credores. Seria o caso, por exemplo, da deliberação acerca da autorização para que o devedor apresente novo plano de recuperação²⁷².

Deve-se esclarecer somente que, se o Comitê de Credores não existir, dado se tratar de um órgão facultativo, as matérias de sua competência não passam para a competência da AGC, como poderia se concluir. Neste caso, cabe ao AJ cumprir tais atribuições. Caso seja constatada a incompatibilidade do AJ, deverá o juízo realizá-las²⁷³.

4.6.3. Os Credores na Assembleia Geral de Credores

Para exercer o direito de voto na AGC, é preciso, primeira e obviamente, ser credor da devedora. É preciso, também, que tal credor faça parte da lista de credores em vigor na época da assembleia. Também exercem tal direito os credores que estejam

²⁶⁸ Art. 52, §4º, da LRF.

²⁶⁹ Art. 35, I, d, da LRF.

²⁷⁰ Art. 35, I, e, da LRF.

²⁷¹ Art. 35, I, f, da LRF.

²⁷² TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 290.

²⁷³ Art. 28 da LRF.

habilitados na data da AGC, bem como aqueles que tenham créditos admitidos ou alterados por decisão judicial, inclusive as que tenham obtido reserva de importância, exceto se retardatários forem²⁷⁴⁻²⁷⁵. Finalmente, o último requisito para participar do encontro de credores é formal. Trata-se da obrigação de o credor assinar a lista de presenças para participar do evento, a qual será encerrada quando a reunião dos credores for instalada²⁷⁶.

Além disso, o legislador determinou que não serão considerados nem para fins de instalação da assembleia, nem para fins de votação os titulares dos seguintes créditos: (i) crédito do proprietário em contrato de venda com reserva de domínio; (ii) crédito cujo credor seja titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis e imóveis; (iii) crédito devido pelo arrendador mercantil; (iv) crédito de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias; e (v) créditos decorrentes de ACC²⁷⁷.

A justificativa para tal exclusão é que tais créditos não se submetem aos efeitos da recuperação judicial²⁷⁸ e, portanto, seus titulares não poderiam nem votar nem contar para a instalação da AGC.

Ora, seguindo-se este racional, pode-se afirmar que o legislador foi incompleto, dado não ter mencionado todos os credores do devedor que não devem contar nem para a instalação da assembleia nem para a votação das deliberações que acontecem nela. Referimo-nos ao fisco, uma vez que os créditos de natureza tributária não participam da recuperação judicial²⁷⁹, que deveria fazer parte do dispositivo legal em questão.

²⁷⁴ Art. 39, *caput*, da LRF, o qual afirma que “*Terão direito a voto na assembléia-geral as pessoas arroladas no quadro-geral de credores ou, na sua falta, na relação de credores apresentada pelo administrador judicial na forma do art. 7º, § 2º, desta Lei, ou, ainda, na falta desta, na relação apresentada pelo próprio devedor nos termos dos arts. 51, incisos III e IV do caput, 99, inciso III do caput, ou 105, inciso II do caput, desta Lei, acrescidas, em qualquer caso, das que estejam habilitadas na data da realização da assembléia ou que tenham créditos admitidos ou alterados por decisão judicial, inclusive as que tenham obtido reserva de importâncias, observado o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 10 desta Lei.*”

²⁷⁵ Não se consideram retardatários os titulares de créditos derivados da relação de trabalho.

²⁷⁶ Art. 37, §3º, da LRF.

²⁷⁷ Art. 49, § 4º da LRF.

²⁷⁸ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *In*: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 211.

²⁷⁹ Art. 6º, § 7º da LRF.

Diferente é o caso do credor que não teve o valor nem as condições de seu crédito alteradas pelo plano de recuperação²⁸⁰, o qual não poderá votar na AGC unicamente no tocante à aprovação do plano de recuperação. Deve-se mencionar, contudo, que tais créditos são computados para a instalação e para as deliberações de todas as outras matérias de competência da assembleia.

Além dos credores que não são afetados pela recuperação judicial, decidiu o legislador dar o mesmo destino aos credores que também sejam sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social²⁸¹. O mesmo se aplica para o cônjuge ou parente, consanguíneo ou afim, colateral até o segundo grau, ascendente ou descendente do devedor, de administrador, do sócio controlador, de membro dos conselhos consultivo, fiscal ou semelhantes da devedora e à sociedade em que quaisquer dessas pessoas exerçam essas funções²⁸². Nenhuma destas figuras contará para a instalação da assembleia ou para as deliberações que serão tomadas.

Questão relevante que precisa ser abordada é sobre o grau de participação dos credores mencionados neste item, i.e., aqueles que não contam para a instalação ou para as deliberações tomadas na AGC.

Há três posições doutrinárias sobre o assunto. A primeira defende que tais credores sequer podem comparecer ao local da assembleia²⁸³. Outros, por sua vez, defendem que eles podem participar da reunião. Contudo, não podem emitir manifestações ou, em outras palavras, não têm o direito de voz²⁸⁴. Finalmente, há quem defenda que os referidos credores, a despeito de não contarem para a instalação da assembleia nem votarem nas

²⁸⁰ Art. 45, §3º da LRF.

²⁸¹ Art. 43, *caput*, da LRF.

²⁸² Art. 43, parágrafo único, da LRF.

²⁸³ COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 13ª ed. ver. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018, pp. 145-147.

²⁸⁴ VIGIL NETO, Luiz Inácio. **Teoria falimentar e regimes recuperatórios**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008, p. 129.

deliberações das matérias que são de competência da AGC, podem, sim, participar delas e, mais ainda, fazer uso do direito de voz²⁸⁵.

Com a devida vênia aos demais entendimentos, a posição deste trabalho filia-se ao reconhecimento do direito de participação e de voz a tais credores da devedora. Entendemos que duas são as razões para tal. O primeiro motivo é que o fato de o credor não ter o seu crédito afetado diretamente pela recuperação judicial não significa que ele deixa de ter interesse nela. Ao contrário, é interesse do credor saber tanto dos termos do plano e como ele afeta a devedora – dado que a devedora ainda terá que satisfazer o seu crédito – quanto se o plano será aprovado ou não, uma vez que a não aprovação do plano de recuperação tem por consequência a convalidação da recuperação em falência, que pode diretamente afetar a situação de tal credor e a sua capacidade de ter seu crédito satisfeito.

O segundo argumento é o fato de o legislador não ter expressamente proibido a participação ou a manifestação de tais credores. Ao contrário, o legislador apenas determinou que tais créditos não seriam contabilizados para a instalação da assembleia nem para as deliberações. Quisesse o legislador afastar a presença deles ou o direito de se manifestarem, isso teria sido feito, uma vez que a situação destes credores na assembleia foi disciplinada na LRF.

Por fim, relevante é o caso do credor que, a despeito de não se submeter à recuperação judicial por determinação legal, voluntariamente renegocia seu crédito no procedimento recuperacional. Sua adesão à recuperação é permitida, desde que credor e devedor concordem²⁸⁶, sendo a máxima expressão da autonomia da vontade dos contratantes.

Contudo, questiona-se se, neste caso, o credor voluntário teria o direito de votar na AGC. A resposta – entendemos – é negativa. TELLECHEA, SPINELLI e SCALZILLI comentam corretamente o assunto quando afirmam que “*as regras relacionados (sic) ao exercício do direito de voto são estabelecidas em normas cogentes,*

²⁸⁵ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 211.

²⁸⁶ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 303.

*com caráter de interesse público, porque podem influenciar decisivamente os resultados da deliberação e os direitos de outros credores.*²⁸⁷.

Concordamos com o entendimento supramencionado. Se o credor não era obrigado a participar da recuperação judicial, sua renegociação pode muito bem ser realizada por meio de tratativas privadas. Trata-se, inclusive, de uma vantagem sobre os demais credores que devem respeitar o princípio *par conditio creditorum*. A única vantagem que o credor adquiriria ao voluntariamente se submeter à recuperação judicial seria a possibilidade de deliberar sobre os rumos da devedora. Permitir esta situação seria autorizar que interesses desconhecidos motivassem o exercício do voto do credor voluntário, dado que tais credores não estariam interessados em obter a satisfação de seus créditos da melhor maneira possível. Ao se submeter à recuperação judicial, eles renunciariam a uma situação mais benéfica.

É claro que os credores que são parte da recuperação judicial também podem ter outros interesses que não a satisfação dos seus créditos da melhor maneira possível. Neste caso, o exercício do voto deles poderia configurar abuso de direito, hipótese igualmente vedada pelo ordenamento.

4.6.4. Classes de Credores

Na AGC, os credores podem ou não estar dispostos em classes, fato que depende da matéria que será deliberada. Por este motivo, Jairo Saddi afirma que a AGC contempla duas instâncias deliberativas²⁸⁸. Quer isso dizer que, a depender da matéria em deliberação, podem os credores votar em um plenário composto por todos os credores ou em classes de credores, por meio das quais os credores são segregados em grupos de acordo com a natureza dos créditos.

Como já mencionado anteriormente, as matérias de competência da AGC são as seguintes: (i) na hipótese de algum credor ter apresentado objeção ao plano, aprovar,

²⁸⁷ Ibid., p. 304.

²⁸⁸ SADDI, Jairo. In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa (Coords.). **Comentários à nova Lei de Falência e Recuperação de Empresa**. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 293.

rejeitar ou modificar o plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor²⁸⁹; (ii) constituir o comitê de credores, além da nomeação dos seus membros e da eventual substituição deles²⁹⁰; (iii) aceitar a desistência, requerida pelo devedor, ao pedido de recuperação judicial²⁹¹; (iv) nomear o gestor judicial, na hipótese de ser realizado o afastamento do devedor; e (v) deliberar sobre qualquer outra matéria que possa afetar os interesses dos credores²⁹².

Dentre as matérias supramencionadas, são objeto de deliberação dos credores segregados em classes na recuperação judicial aquelas relacionadas ao plano de recuperação, bem como à eleição dos membros do comitê de credores. Todas as demais matérias de competência da AGC na recuperação, incluindo a decisão sobre a constituição do comitê de credores, são tomadas pelo plenário²⁹³, que, portanto, possui competência residual²⁹⁴.

Antes de passarmos para o modo como as matérias são aprovadas em cada uma das instâncias, convém analisar as classes de credores. A LRF determinou, inicialmente, três classes de credores, sendo uma quarta classe adicionada por meio da LC 147/2014.

A primeira classe engloba os titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho²⁹⁵. Neste ponto, é válido esclarecer que se trata não só daqueles que possuem uma relação de emprego, mas de outras formas de trabalho, como os autônomos, os trabalhadores eventuais, os trabalhadores temporários e os avulsos²⁹⁶. Em decisão de 2008, o Desembargador Manoel de Queiroz Pereira Calças do TJSP negou provimento a agravo de instrumento e manteve decisão recorrida no sentido de que o crédito decorrente de representação comercial de titularidade do representante comercial autônomo equipara-se aos créditos derivados da legislação trabalhista²⁹⁷.

²⁸⁹ Art. 35, I, a, da LRF.

²⁹⁰ Para maiores informações sobre o comitê de credores, ver item 4.5 acima.

²⁹¹ Art. 52, §4º, da LRF.

²⁹² Art. 35, I, f, da LRF.

²⁹³ Art. 42 da LRF.

²⁹⁴ SADDI, Jairo. Op. cit., p. 293.

²⁹⁵ Art. 41, I, da LRF.

²⁹⁶ BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 95.

²⁹⁷ TJSP, AI 526.878.4/6-00, Câm. Esp. Fal. Rec. Jud., REL. DES. PEREIRA CALÇAS, j. 27.02.2008.

SADDI, ao tratar do assunto, lembra que, por ter o legislador utilizado a expressão “*créditos derivados da legislação do trabalho*”, o legislador abrangeu uma grande quantidade de credores, inclusive aqueles que, normalmente na recuperação, já não mais trabalham na empresa²⁹⁸. Este fato é relevante para que se possa traçar o perfil do credor que fazem parte da Classe I. Em síntese, os credores que fazem parte da Classe I são os atuais ou os antigos colaboradores da devedora.

No caso dos colaboradores que já não estão mais vinculados à recuperanda, isto é, que não são mais trabalhadores da empresa em crise, pode-se afirmar que o interesse envolvido será o de satisfazer seus créditos da melhor maneira possível, nem que, para isso, seja necessário votar pela rejeição do plano e, conseqüentemente, convalidação em falência.

Diferentemente se dá com aqueles que ainda estiverem trabalhando na recuperanda, cujo interesse será o de preservar seus postos de trabalho. Em razão disso, os atuais empregados da recuperanda tenderão a ser sempre favoráveis às propostas da devedora, desde que a aprovação do plano não implique em demissões, uma vez que a não aprovação do plano de recuperação acarretará a convalidação da recuperação judicial em falência, por meio da qual os trabalhadores perderão seus trabalhos e, conseqüentemente, a fonte de renda²⁹⁹.

Pelos motivos acima expostos, BORTOLINI afirma que “*como [os trabalhadores] agem em coro e com interesses bem definidos, há certa previsibilidade no comportamento destes credores no âmbito da Assembleia Geral.*”³⁰⁰. Assim, se a Classe I for formada por uma maioria de colaboradores que ainda prestem serviços para a recuperanda, é de se esperar que tal conjunto de credores não será um obstáculo à aprovação do plano, ressalvado, é claro, a hipótese de o plano prever demissões em massa, situação que pode reverter esta busca da preservação da empresa.

Por fim no tocante à Classe I, uma importante disposição da LRF e que contraria a regra geral é a seguinte: na hipótese de o credor da Classe I ceder o seu crédito,

²⁹⁸ SADDI, Jairo. In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa (Coords.). **Comentários à nova Lei de Falência e Recuperação de Empresa**. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 287.

²⁹⁹ BORTOLINI, Pedro R. Op. cit., p. 50.

³⁰⁰ Ibid., p. 50.

seja onerosa ou gratuitamente, aquele que adquirir o crédito não poderá votar na Classe I. Ao contrário, ele votará como um credor quirografário, que encontra-se na Classe III, como será visto nas próximas linhas³⁰¹. Esta norma só é aplicável, naturalmente, quando a votação não acontece no plenário, situação em que cada credor votará com o valor do seu crédito.

A Classe II abrange os titulares de créditos com garantia real³⁰², ou seja, aqueles credores que possuem uma garantia real para satisfazerem seus créditos. A fim de manter a homogeneidade dos membros desta classe – que, como será visto adiante, é o objetivo da votação segregada –, não faria sentido que um credor que tivesse inúmeros créditos contra a devedora, mas que somente uma pequena e minoritária parte deles fosse garantida por uma garantia real pudesse votar com todos os seus créditos na mesma classe. Em razão disso, o §2º do Art. 42 estabelece que tais credores votam com a Classe II até o limite do valor do bem gravado e com a Classe III pelo restante do valor do seu crédito.

Nas palavras de BORTOLINI, ainda, não é raro existir apenas um banco na Classe II³⁰³, hipótese em que o voto de tal instituição financeira pode ser decisivo para a aprovação do plano de recuperação ou para a constituição do comitê de credores (matérias que não vão ao plenário). Caso o crédito do referido credor seja muito grande, é possível que ele prevaleça até mesmo na votação do plenário.

Como será analisado posteriormente, para que o juiz possa aprovar o plano de recuperação a despeito de sua reprovação (*cram down*), é necessário que, na classe que houver rejeitado o plano, pelo menos 1/3 (um terço) dos credores tenham votado pela aprovação do plano³⁰⁴. Deste modo, a julgar pelo fato de que não é incomum existir somente um credor nesta classe, a sua rejeição pode impedir, inclusive, o exercício do *cram down*. Neste mesmo raciocínio, se houver mais de um credor na Classe II, mas o credor ou o conjunto de credores que rejeitar o plano for titular de mais de 2/3 (dois terços) dos créditos, igualmente não será possível a concessão da recuperação judicial por meio do *cram down*.

³⁰¹ Art. 83, §4º, da LRF.

³⁰² Art. 41, II, da LRF.

³⁰³ BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 48.

³⁰⁴ Art. 58, §1º, III, da LRF.

Por fim e não menos importante, no tocante a este tipo de credor, são os bancos que muitas vezes conduzem e lideram as negociações com os devedores. Duas são as principais razões para isso. Em primeiro lugar, são os agentes envolvidos na recuperação judicial que, em tese, mais poderio financeiro e técnico possuem. Além disso, em razão de serem os grandes financiadores das empresas, os bancos sabem antes dos demais credores quando a empresa vai entrar em crise ou, até mesmo, quando a empresa irá recorrer à recuperação judicial, dado que, muitas vezes, “*a crise na empresa é deflagrada justamente quando eles decidem cortar o crédito do devedor, prejudicando-lhe o capital de giro.*”³⁰⁵. Assim quando a recuperação é instaurada, as instituições financeiras que são credoras da recuperanda já largam na frente dos demais credores por já estarem mais preparadas³⁰⁶.

Ainda, há a terceira classe (Classe III), que é composta pelos titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados³⁰⁷. Os créditos com privilégio especial³⁰⁸ são aqueles que se vinculam a um bem do devedor. No entanto, o credor não possui o direito de seqüela sobre tal bem e, na hipótese de tal bem desaparecer, não é realizada a sua substituição e o credor passa para a categoria quirografária³⁰⁹.

O privilégio geral³¹⁰, por sua vez, vincula todo o patrimônio do devedor e não um bem específico. Igualmente ao que acontece com o especial, não há direito de seqüela,

³⁰⁵ BORTOLINI, Pedro R. Op. cit., p. 47.

³⁰⁶ Ibid., p. 47.

³⁰⁷ Art. 41, III, da LRF.

³⁰⁸ Definiu o legislador o rol de privilégios especiais no Art. 964 do Código Civil, o qual dispõe:

“Art. 964. *Têm privilégio especial:*

I - sobre a coisa arrecadada e liquidada, o credor de custas e despesas judiciais feitas com a arrecadação e liquidação;

II - sobre a coisa salvada, o credor por despesas de salvamento;

III - sobre a coisa beneficiada, o credor por benfeitorias necessárias ou úteis;

IV - sobre os prédios rústicos ou urbanos, fábricas, oficinas, ou quaisquer outras construções, o credor de materiais, dinheiro, ou serviços para a sua edificação, reconstrução, ou melhoramento;

V - sobre os frutos agrícolas, o credor por sementes, instrumentos e serviços à cultura, ou à colheita;

VI - sobre as alfaias e utensílios de uso doméstico, nos prédios rústicos ou urbanos, o credor de aluguéis, quanto às prestações do ano corrente e do anterior;

VII - sobre os exemplares da obra existente na massa do editor, o autor dela, ou seus legítimos representantes, pelo crédito fundado contra aquele no contrato da edição;

VIII - sobre o produto da colheita, para a qual houver concorrido com o seu trabalho, e precipuamente a quaisquer outros créditos, ainda que reais, o trabalhador agrícola, quanto à dívida dos seus salários.

IX - sobre os produtos do abate, o credor por animais.”

³⁰⁹ BORTOLINI, Pedro R. Op. cit., p. 92.

³¹⁰ O legislador também enumerou no Código Civil aqueles que gozam de privilégio geral:

“Art. 965. *Goza de privilégio geral, na ordem seguinte, sobre os bens do devedor:*

I - o crédito por despesa de seu funeral, feito segundo a condição do morto e o costume do lugar;

dato que não há a vinculação a um bem específico, mas geral e indistintamente ao patrimônio do devedor.

Nos termos do Art. 961 do Código Civil, o privilégio especial prefere ao geral. Assim, quando da satisfação das dívidas do devedor, os créditos com privilégio especial são satisfeitos antes dos créditos com privilégio geral.

Ainda, tem-se na Classe III os credores quirografários, que são aqueles que não gozam de garantias ou privilégios de qualquer natureza. Em síntese, são os créditos ordinários. Para os fins de definição de quais credores fazem parte desta classe, como já mencionado anteriormente, consideram-se também quirografários dois tipos de créditos: o crédito que excede a garantia real que a garante e o crédito trabalhista cedido a terceiro, seja gratuita ou onerosamente.

Por fim, a LRF menciona que também fazem parte desta classe os credores de créditos subordinados, que são aqueles que *“juntamente com multas contratuais e penas pecuniárias são chamados de créditos sub-quirografários, porque pagos depois dos créditos quirografários.”*³¹¹.

Feitas estas explanações, pode-se compreender o universo de credores que compõem a Classe III. Na prática, é comum que a maior parte de tais credores sejam os fornecedores da recuperanda. Pode-se afirmar também que eles aparecem em grande número, diferentemente do que acontece com a classe imediatamente anterior.

II - o crédito por custas judiciais, ou por despesas com a arrecadação e liquidação da massa;

III - o crédito por despesas com o luto do cônjuge sobrevivente e dos filhos do devedor falecido, se foram moderadas;

IV - o crédito por despesas com a doença de que faleceu o devedor, no semestre anterior à sua morte;

V - o crédito pelos gastos necessários à manutenção do devedor falecido e sua família, no trimestre anterior ao falecimento;

VI - o crédito pelos impostos devidos à Fazenda Pública, no ano corrente e no anterior;

VII - o crédito pelos salários dos empregados do serviço doméstico do devedor, nos seus derradeiros seis meses de vida;

VIII - os demais créditos de privilégio geral.”

³¹¹ BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 103.

Em razão da grande quantidade de credores que a compõe, o terceiro grupo costuma ser o mais heterogêneo e, por isso, não é possível, de antemão, traçar um perfil de sua atuação na recuperação judicial, diferentemente do que acontece, por exemplo, com os titulares de créditos derivados da legislação trabalhistas. É possível que haja fornecedores que prefiram maximizar o recebimento do seu crédito. Outros, por sua vez, podem ter o seu negócio tão dependente da recuperanda que a preservação da empresa torna-se mais importante³¹².

Finalmente, a quarta e última classe de credores, instituída pela LC 147/2014, é destinada aos titulares de créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte. Trata-se de uma característica do credor e não do crédito, de modo que o credor precisará ser enquadrado como microempresa ou empresa de pequeno porte para fazer parte da Classe IV.

Tal como acontece com os integrantes da terceira classe, não é possível traçar um perfil de atuação destes credores, dado poder tanto existir credores mais interessados na recuperação do crédito quanto credores que têm na preservação da empresa em crise o seu principal interesse. Poder-se-ia cogitar que, por tais credores terem menor receita³¹³, a maximização do recebimento do crédito fosse primordial. No entanto, é possível, assim como acontece com os fornecedores da Classe III, existir credores que possuem tamanha dependência da recuperanda que estariam dispostos a aborver o prejuízo em prol da continuação da relação comercial.

Após a análise de todas as classes de credores, pode-se pensar na motivação que levou o legislador a criar uma segunda instância deliberativa na recuperação judicial baseada na existência de classes de credores. CEREZETTI nos ensina que “*as classes têm por intuito organizar interesses, agrupando os homogêneos e afastando os assimétricos.*”³¹⁴. Os interesses dos credores em uma recuperação judicial são diversos e heterogêneos. O trabalhador que depende da manutenção do seu emprego não tem o mesmo interesse que o

³¹² Ibid., p. 51.

³¹³ Nos termos do Art. 3º da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, as microempresas precisam auferir, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00. No caso da no caso de empresa de pequeno porte, a receita deve ser R\$ 360.000,00 e igual ou inferior a R\$ 4.800.000,00.

³¹⁴ CEREZETTI, Sheila C. Neder. **A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei.** São Paulo: Malheiros, 2012, 282.

banco, cujo crédito é garantido por uma garantia real nem que o fornecedor quirografário que não possui grande interdependência da recuperanda.

Se o legislador decidisse que a aprovação do plano de recuperação coubesse ao plenário, isto é, à votação feita por todos os credores indistintamente, os detentores dos maiores créditos – certamente os bancos – decidiriam o destino da recuperanda, sendo que nada poderiam fazer os trabalhadores, as microempresas e empresas de pequeno porte e os demais credores.

Dado que “*não se estabelece interesse comum a justificar a prevalência da vontade de um sobre a do outro*”³¹⁵, buscou o legislador corrigir esta situação para as deliberações que envolvem o plano de recuperação e o comitê de credores. Ao segregar os credores em classes nas quais se encontram outros credores titulares de créditos da mesma natureza, o legislador obrigou a recuperanda a negociar com cada uma das classes e, dado que é preciso da aprovação de todas elas para que o plano seja aprovado, o plano de recuperação precisará abranger ou compatibilizar os interesses dos quatro grupos de credores.

Outra função da divisão e que decorre da necessidade de se adequar todos os interesses é o fato de que, uma vez segregados os credores pela natureza dos créditos, é mais fácil a condução das negociações a fim de encontrar um denominador comum³¹⁶.

A despeito da tentativa de criar um meio mais justo de negociação e aprovação do plano de recuperação, critica-se a opção do legislador de agrupar dentro da Classe III credores tão distintos. Além disso, é natural que, ao se deparar com a recuperação judicial de sua devedora, cada credor faça uma simulação entre, de um lado, a sua situação se aceitar o plano de recuperação proposto pela devedora e, de outro, a sua situação na falência. A despeito de os titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral e subordinados estarem no mesmo grupo para deliberar sobre o plano de

³¹⁵ BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 105.

³¹⁶ “Em síntese, a divisão dos credores em classes tem a finalidade de tornar o processo decisório mais democrático e, por conseguinte, produzir deliberações eficientes, justas e com maior aceitação entre os participantes, inclusive os vencidos, que mais bem representem a vontade da comunhão.” (Ibid., p. 106.)

recuperação, a situação deles não é a mesma na falência, uma vez que, nos termos do Art. 83 da LRF, os créditos com privilégio especial são pagos antes que os demais créditos desta classe. Na sequência, paga-se aqueles com privilégio geral. Depois, os quirografários. Por último, os subordinados³¹⁷⁻³¹⁸.

Melhor solução seria flexibilizar as classes de credores, de forma a manter agrupados credores que não só possuem créditos da mesma natureza como também se encontram em situação semelhante na hipótese de haver a convolação em falência. O Bankruptcy Code, por exemplo, estabelece flexibilidade para quem formula o plano de realizar a segregação dos créditos, desde que tal agrupamento compreenda créditos substancialmente similares³¹⁹.

CEREZETTI entende que a melhor solução seria a separação em outras classes que permitisse tratar os credores de modo homogêneo. Poder-se-ia afirmar que esta saída teria por consequência a atribuição de grande poder aos credores que fossem enquadrados em classes menores. Para evitar esta situação, a contrapartida seria permitir ao juiz superar o veto de tal classe por meio do *cram down*³²⁰.

4.6.5. Quóruns de Instalação e de Deliberação

Assim como ocorre nas assembleias gerais de acionistas das sociedades por ações, a AGC também possui quórum de instalação e de deliberação.

³¹⁷ CEREZETTI, Sheila C. Neder. **A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei**. São Paulo: Malheiros, 2012, 284.

³¹⁸ Sobre a situação, a Professora de Direito da USP estabelece o seu diagnóstico, com o qual este trabalho concorda: “É possível imaginar que a inclusão de créditos de naturezas distintas em uma mesma classe tenha sido causada pela diminuta incidência de créditos com privilégios especial e geral nos casos de recuperação e falência. Para evitar que um número pequeno de credores com privilégio constituísse classes separadas e exercesse demasiado poder na aprovação de matérias submetidas ao crivo da assembleia-geral de credores, justificar-se-ia a alocação desses credores juntamente com os detentores de créditos quirografários e subordinados.” (Ibid., 284.)

³¹⁹ Bankruptcy Code, § 1122. Disponível em: <<https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11/1122>>. Acessado em 26 de abril de 2019.

³²⁰ “a melhor solução a um tipo de problema como esse não reside na criação de nova dificuldade como a que decorre da criação da terceira classe, mas na estipulação de uma adequada regra para superação de eventuais vetos de classes de credores.” (CEREZETTI, Sheila C. Neder. Op. cit., 284.)

Para que seja instalada a AGC em primeira convocação, é preciso que compareçam os credores que sejam titulares de mais da metade dos créditos de cada uma das classes, computados exclusivamente pelo valor. Na hipótese de tal quórum não ter sido atingido em primeira convocação, deve ser realizada a segunda convocação. Em segunda convocação, há a instalação com a presença de qualquer número de credores³²¹.

Há de se lembrar, apenas, que certos créditos não são contabilizados para a instalação ou para a votação da AGC³²². Deste modo, se em segunda convocação aparecerem apenas credores titulares de tais créditos não computados, não haverá a instalação da assembleia. Especificamente sobre os credores cujos créditos não são alterados pelo plano de recuperação, eles não possuem o direito de aprovar ou não o plano de recuperação. No entanto, a presença deles é contabilizada para o atingimento do quórum de instalação e para a deliberação de outros temas de competência da AGC.

Uma vez instalada a AGC, passa-se à análise dos quóruns de deliberação. Antes de adentrá-los, contudo, convém tecer breves considerações sobre a sua forma de contabilização. Nos termos do *caput* do Art. 38 da LRF, quando o voto não se der por cabeça, mas por crédito, o voto do credor será proporcional ao valor de seu crédito. Por exemplo, se o total dos créditos detidos contra a devedora e sujeito à recuperação judicial for de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e um dado credor possuir um crédito de R\$ 100.000,00 (cem milhares de reais), tal credor possuirá 10% (dez por cento) dos votos. Há quem prefira explicar a mecânica por meio do seguinte exemplo: no mesmo caso hipotético, o referido credor teria direito a cem mil votos, enquanto que todos os demais fariam jus a novecentos mil votos³²³, reafirmando a ideia de sacos de dinheiro do direito societário³²⁴.

³²¹ Art. 37, §2º, da LRF.

³²² Para maiores detalhes, ver item 4.6.3 deste trabalho.

³²³ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 313.

³²⁴ Para o esclarecimento sobre o tema, convém retornar às sempre precisas lições de LAMY e BULHÕES “*É sabido que a sociedade anônima buscou resolver o problema [da impossibilidade de se decidir as coisas unanimemente nas sociedades] através (sic) da adoção do princípio majoritário, vigente nas assembleias gerais, e apurado de acordo com o voto atribuído a cada fração do capital social, ou seja, ‘a cada ação, um voto’*”.

Historicamente, não se assegurava direito de voto a todos os acionistas – mas apenas aos maiores, com interesses ponderáveis no siveo da empresa. Assim era na Companhia das Índias Ocidentais, e – num exemplo mais próximo – o primeiro Estatuto do Banco do Brasil, de 1880, dispunha, no art. 9, que a assembleia geral seria composta ‘de 40 dos seus maiores capitalistas’.

Acerca dos quóruns de deliberação propriamente ditos, há uma regra para deliberações havidas no plenário e duas regras para as deliberações por classes, sendo uma para a aprovação do plano e a outra para a eleição dos membros do comitê de credores.

Em relação às votações feitas pelo plenário, uma matéria é tida como aprovada se obtiver votos favoráveis de credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes, independentemente da natureza deles. Para fins de esclarecimento, a natureza do crédito só é levada em consideração nas votações por classes³²⁵. É importante frisar que os credores titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho votam no plenário com a totalidade de seus créditos³²⁶, diferentemente do que acontece com a classificação dos créditos na falência, onde os tais créditos são limitados a cento e cinquenta salários mínimos³²⁷, sendo o excedente considerado quirografário³²⁸.

Para deliberar sobre a aprovação ou não do plano de recuperação judicial, os credores votam em suas respectivas classes. Para que o plano seja aprovado, precisará ele ser aprovado em cada uma das classes. Nas classes I e IV, a votação não se dá por crédito, mas por cabeça. Deste modo, o plano deverá ser aprovado pela maioria simples dos credores, independentemente do valor do crédito³²⁹.

Diferentemente, a votação nas Classes II e III são feitas por crédito e por cabeça. Assim, para que o plano seja aprovado em cada uma destas duas classes, ele deverá ser aprovado por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos da respectiva classe e, cumulativamente, pela maioria simples dos credores presentes³³⁰. O não preenchimento destes critérios tem por consequência a não aprovação do plano.

Com a posterior extensão do voto a todas as ações, muitos autores, sobretudo os franceses, associaram a manifestação do acionista ao voto do cidadão, falando em 'dever' de votar, e criando a 'grande ilusão' (como a chamou Ripert) de acionistas interessados e ativos – esquecidos que a ação se compra, e o voto do acionista se conta por ação e não por pessoa, o que transforma as assembleias em 'sacos de dinheiro, que votam'.” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S/A: Pressupostos, Elaboração, Aplicação**. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 161.)

³²⁵ Art. 42 da LRF.

³²⁶ Art. 41, §1º, da LRF.

³²⁷ Art. 83, I, da LRF.

³²⁸ Art. 83, VI, c, da LRF.

³²⁹ Art. 45, §2º, da LRF.

³³⁰ Art. 45, §1º, da LRF.

Finalmente, há a deliberação sobre a escolha de cada classe no comitê de credores³³¹. Tal como a votação sobre o plano de recuperação, ela é feita em cada uma das classes. No entanto, nela não há votação por cabeça, apenas por crédito. Deste modo, o representante de cada uma das classes e os respectivos suplentes no comitê são eleitos por meio da maioria dos créditos existentes naquela respectiva classe, não sendo levado em consideração o número de credores³³².

Algo que merece ser mencionado é que, ao determinar a composição das classes dos credores que deliberam sobre o comitê de credores, o legislador não seguiu a composição das classes que deliberam sobre o plano de recuperação. TELLECHEA, SPINELLI e SCALZILLI dizem tratar-se de um “*cochilo do legislador durante a tramitação do Projeto de lei no Congresso Nacional*”³³³.

Para deliberar o plano de recuperação, o Art. 41 da LRF estipula que a Classe II é composta unicamente por titulares de créditos com garantia real e a Classe III engloba os titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados. O Art. 26, sobre a composição das classes para deliberar sobre a eleição do comitê de credores, por sua vez, engloba na Classe II, além dos titulares de créditos com garantia real, os titulares de créditos com privilégio especial³³⁴. A Classe III, por sua vez, ficaria apenas com os titulares de créditos quirografários, com privilégio geral ou subordinados³³⁵.

O problema desta confusão legislativa é que se criou uma situação em que certos credores votam em um representante que não os irá representar, ou seja, os credores com privilégio especial elegem para o comitê de credores um representante que não irá representá-los, uma vez que eles se encontram em outra classe³³⁶.

³³¹ Há também, no Art. 46 da LRF, quórum especial para a aprovação de forma alternativa de realização do ativo da falência. No entanto, como a falência não é objeto deste trabalho, este tema não será abordado.

³³² Art. 44 da LRF.

³³³ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 319.

³³⁴ Art. 26, II, da LRF.

³³⁵ Art. 26, III, da LRF.

³³⁶ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. Op. cit., p. 320.

Por fim, há a questão do empate nas deliberações. Há quem entenda que, se houver empate, caberá ao juiz resolver o assunto levando em consideração a principiologia da lei³³⁷. Pensamos que, se houver empate em uma dada deliberação, não houve a maioria – dos votos ou dos presentes – para nenhum lado e, portanto, não há aprovação da matéria em discussão.

4.6.5.1. O *Cram Down*

Na hipótese de o plano de recuperação sofrer qualquer objeção, sua aprovação deverá ser deliberada pela AGC, por meio da votação pelas classes de credores. Para a aprovação, o plano deverá ser aprovado por todas as classes existentes. Na hipótese de qualquer classe o rejeitar, ele não é aprovado e há a convolação em falência.

Todavia, a fim de evitar a falência de empresas viáveis, criou o legislador um mecanismo que flexibiliza a regra de convolação da falência em caso de rejeição do plano por alguma classe. Tal mecanismo, denominado *cram down*, foi importado da legislação norte-americana³³⁸.

O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não tenha sido aprovado por todas as classes³³⁹, desde que, na mesma assembleia, quatro coisas tenham acontecido cumulativamente. A primeira exigência é a existência de voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes na assembleia, ou seja, se a votação tivesse se dado no plenário e não por classes, o plano teria sido aprovado³⁴⁰.

O segundo requisito é a aprovação de duas classes de credores ou, caso haja somente duas classes, o requisito passa a ser a aprovação de pelo menos uma classe. Sobre isso, mencionamos que esta é a redação original da LRF, criada quando só havia três classes

³³⁷ É o entendimento de TELLECHEA, SPINELLI e SCALZILLI. Sobre isso, ver: *Ibid.*, p. 323.

³³⁸ Bankruptcy Code, § 1129 (b). Disponível em: < <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11/362>>. Acessado em 28 de abril de 2019.

³³⁹ Art. 58 da LRF.

³⁴⁰ Art. 58, §1º, I, da LRF.

de credores. Todavia, por força da LC 147/2014, foi criada a Classe IV, destinada aos titulares de créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte. O legislador não tomou o cuidado de manter o racional para o exercício do *cram down*³⁴¹. Se o tivesse feito, o segundo requisito deveria ser a aprovação de três classes ou, caso só houvesse três classes, ele deveria ser aprovado por duas classes e assim sucessivamente. Como a LC 147/2014 não atentou para esta questão, entende-se que o correto é adotar interpretação literal do dispositivo, mantendo a aprovação de apenas duas classes, em linha com o princípio da preservação da empresa³⁴².

Ainda, a terceira exigência feita pelo legislador é que, na classe ou nas classes em que o plano tenha sido rejeitado³⁴³, ele tenha tido o voto favorável de, pelo menos, 1/3 (um terço) dos credores e/ou dos créditos, a depender de a classe computar seus votos por cabeça somente ou por cabeça e por crédito

Por fim, determinou a LRF uma quarta e última obrigação. Trata-se da necessidade de o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe ou das classes que o houver rejeitado³⁴⁴. Em outras palavras, a norma exige que credores pertencentes à mesma classe recebam mesmo tratamento. Critica-se esta exigência legal porque a Classe III congrega credores titulares de créditos de diferentes naturezas (titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral e subordinados)³⁴⁵.

Muito se critica que o *cram down* brasileiro tem mais condão de estabelecer um quórum menor do que propriamente viabilizar empresas recuperáveis, dados os seus critérios objetivos, mas que nem sempre são suficientes para se verificar se a empresa é viável ou não³⁴⁶.

³⁴¹ Art. 58, §1º, II, da LRF.

³⁴² TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 466, nota 1741.

³⁴³ “79. O requisito do inc. III do §1º do art. 58 da Lei n. 11.101 aplica-se a todas as classes nas quais o plano de recuperação judicial não obteve aprovação nos termos do art. 45 desta Lei.” (II Jornada de Direito Comercial. Enunciados aprovados em plenária realizada no dia 27 de fevereiro de 2015. Disponível em: https://www.cjf.jus.br/cjf/CEJ-Coedi/jornadas-direito-comercial/enunciados_aprovados_II_Jornada.pdf/view.

Acessado em 28 de abril de 2019.

³⁴⁴ Art. 58, §2º, da LRF.

³⁴⁵ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. Op. cit., p. 468.

³⁴⁶ Ibid., p. 466.

Se houver um único credor com mais de 2/3 (dois terços) da Classe II ou da Classe III e tal credor rejeitar o plano de recuperação, o juiz não poderá aprová-lo por meio do instituto do *cram down*. Como visto acima, não é incomum existir somente um credor na Classe II, fato que torna o bloqueio do *cram down* factível a credores que vêm na falência maior chance de satisfazer seus créditos e que não estão preocupados com a preservação da empresa – preocupação que entendemos ser legítima, pois os credores também devem pensar na própria preservação.

O instituto pátrio não guarda grande semelhança com o norte-americano, de onde obteve sua inspiração. Nos termos da seção 1129 do Bankruptcy Code, para que seja aceito o plano sem a aprovação de uma classe, tal plano não poderá impor tratamento diferenciado (*the plan does not discriminate unfairly*) e deverá ser justo e equitativo (*fair and equitable*).

No tocante ao tratamento diferenciado, trata-se de “*conceito aberto, dirigindo-se a relações horizontais, isto é, entre credores sujeitos a condições semelhantes*”³⁴⁷. Seria equivalente ao segundo parágrafo do Art. 58 da LRF. Em relação à exigência de o plano ser justo e equitativo, o legislador estrangeiro “*dirige-se às relações verticais, ou seja, entre as diversas classes de credores*”³⁴⁸. Significa que o plano deve obedecer a ordem de preferência legal dos pagamentos, nos termos daquela legislação³⁴⁹.

BORTOLINI afirma, ainda, que o *cram down* dos EUA também demanda que o plano seja viável sob a perspectiva econômica, isto é, ele deve ser apto a recuperar a empresa em crise, bem como exige que o plano não sujeite nenhum credor a uma situação pior à situação que ele faria jus se ocorresse a liquidação, exceto se tal credor prejudicado aprovar o plano de recuperação³⁵⁰.

³⁴⁷ MUNHOZ, Eduardo Secchi. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 289.

³⁴⁸ Ibid., p. 290.

³⁴⁹ BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013, p. 228.

³⁵⁰ Ibid., p. 228.

Nota-se, assim, que o legislador pátrio, ao se distanciar do modelo norte-americano e de outros modelos estrangeiros³⁵¹, criou um instituto que não garante a averiguação da viabilidade da empresa e muito menos apresenta ferramentas de proteção aos credores, que também precisam ser protegidos em seus interesses. Além disso, ele é refém de situações práticas, como, por exemplo, a rejeição ao plano por credor da Classe II ou III e que seja titular de mais de 2/3 (dois terços) dos créditos da referida classe.

4.6.5.2. O Abuso do Direito de Voto

Nenhum direito subjetivo é absoluto. Dito de outra forma, todo e qualquer direito encontra limitação, uma vez que o fato de alguém ser titular de um direito não o autoriza a ilimitada e indistintamente exercê-lo.

A figura do abuso de direito, tal como modernamente é concebida, tem origem na jurisprudência francesa do Século XIX relacionada ao direito de propriedade³⁵². Em célebre e paradigmático caso julgado pela Corte de Apelação de Colmar, o judiciário francês se deparou com um caso em que um indivíduo construiu uma falsa chaminé em sua propriedade com o único escopo de retirar a iluminação natural de seu vizinho³⁵³. Ordenando a demolição da falsa chaminé, os magistrados franceses de então determinaram:

“Considerando que, por princípio, o direito de propriedade é um direito de alguma forma absoluto, autorizando o proprietário a usar e abusar da coisa, o exercício desse direito, como o de qualquer outro, deve ser limitado pela satisfação de um interesse sério e

³⁵¹ A fim de demonstrar que o modelo adotado pelo legislador pátrio contrariou, além do *Chapter 11*, outras legislações, Sheila Cerezetti nos ensina que, no mínimo, duas das seguintes características podem ser encontradas no direito norte-americano, alemão e português: “(i) aprovação de pelo menos uma das classes afetadas; (ii) inexistência de tratamento diferenciado entre os membros da classe que não concordou com o plano (*unfair discrimination*); e (iii) caracterização do plano como justo e equitativo no que tange ao tratamento da classe discordante com relação às demais (*fair and equitable rule*). Há casos, ainda, em que também se exige a comprovação de pagamento sob a recuperação de, no mínimo, o que seria obtido pelo credor sob a falência.” (CEREZETTI, Sheila C. Neder. **A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei**. São Paulo: Malheiros, 2012, 314.)

³⁵² BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores**. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 56.

³⁵³ RIPERT, Georges. **La règle morale dans les obligations civiles**. 4. éd. Paris: L.G.D.J., 1949, p. 171.

*legítimo; que os princípios da moralidade e da equidade não permitem que a justiça autorize uma ação inspirada na malevolência, realizada sob a influência de uma má paixão, não justificada por qualquer utilidade pessoal e seriamente prejudicial a outrem*³⁵⁴ (Tradução livre)

Nasce, então, o abuso como uma limitação ao direito de propriedade. Mais ainda, pode-se dizer que, no direito francês, originalmente o instituto do abuso de direito era mais focado na identificação da culpa do indivíduo com a finalidade de lhe atribuir responsabilidade por seus atos³⁵⁵.

Influenciado pela jurisprudência francesa, o direito alemão também recepcionou o instituto do abuso de direito, mas dele se distanciou na medida em que, NA Alemanha, o abuso de direito era tratado como um desdobramento da boa-fé e sua aplicação se dava tanto para fins de atribuição de responsabilidade civil como para limitar o exercício de posições jurídicas³⁵⁶.

No Brasil, o abuso de direito consta no Art. 187 do Código Civil. Assim o definiu o legislador pátrio: “[t]ambém comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.”

Desta forma, para que o exercício de um direito seja tido como embuído de abuso, o ato deve manifestamente exceder os limites impostos pelo fim econômico do direito, pelo fim social do direito, pela boa-fé ou pelos bons costumes. Ademais, aquele que

³⁵⁴ Tradução livre: “*Considérant que s’il est de principe que le droit de propriété est un droit en quelque sorte absolu, autorisant le propriétaire à user et abuser de la chose, cependant l’exercice de ce droit, comme celui de tout autre, doit avoir pour limite la satisfaction d’un intérêt sérieux et légitime; que les principes de la morale et de l’équité s’opposent à ce que la justice sanctionne une action inspirée par la malveillance, accomplie sous l’empire d’une mauvaise passion, ne se justifiant par aucune utilité personnelle et portant un grave préjudice à autrui;*” (LAWSON, F.H.; MARKESINIS, B.S. **Tortious liability for unintentional harm in the Common law and the Civil law (Cambridge studies in international and comparative law. New Series.) Vol. I: Text.** Cambridge University Press, 1982, p. 53).

³⁵⁵ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Op. cit., p. 60.

³⁵⁶ Ibid., p. 60.

abusa do seu direito está sujeito tanto a responder pelos danos casuados³⁵⁷ quanto a ter o seu ato anulado.

É importante atentar para o fato de que o ato, para ser ilícito, deve ser manifestamente embuído de abuso. Trata-se de opção legislativa com o fim de evitar a excessiva judicialização dos mais diversos atos da vida cotidiana³⁵⁸.

É importante mencionar, neste ponto, que a disciplina do abuso de direito no Brasil se aplica a todos os atos praticados e, portanto, é o regime em vigor também para o exercício do direito de voto do credor de uma empresa em recuperação judicial. A questão mais delicada envolvendo este tema reside na definição dos casos em que o credor, ao votar pela aprovação ou rejeição de um plano, age com abuso de seu direito.

Em razão de a aprovação ou rejeição de um plano de recuperação interferir na esfera jurídica de diversos agentes, BUSCHINELLI enumera três perspectivas acerca das limitações ao direito de voto do credor, as quais não são excludentes entre si. A primeira defende que o direito de voto do credor está limitado pelo princípio da preservação da empresa e da promoção da função social dela. A segunda, que o direito de voto se limita em razão do princípio da boa-fé, que deve existir entre credor e devedor, uma vez que o plano de recuperação possui natureza de contrato e, portanto, sujeito aos princípios contratuais. Por fim, a última delas entende que o credor possui dever de lealdade para com os demais credores, uma vez que eles formam uma comunhão³⁵⁹.

Uma crítica à primeira perspectiva feita pelo mesmo autor, com a qual concordamos, é que os princípios da preservação da empresa em crise e da promoção da

³⁵⁷ A responsabilidade neste caso é subjetiva. Afastando a responsabilidade objetiva nestes casos, BUSCHINELLI em brilhante explanação ensina que: “[a]plicar a responsabilidade objetiva a essa hipótese significaria afirmar que aquele que age com base em um direito de que é titular, mas dele abusa, responde objetivamente, oU seja, de forma mais gravosa, ao passo que aquele que causa dano a outrem pura e simplesmente, sem invocar o exercício de um direito, responderia de forma mais branda, pois só cometeria ilícito se agisse com culpa ou dolo. O resultado seria contraditório e, por isso, deve ser rechaçado. Se o abuso do direito causar dano a outrem, a responsabilidade que daí decorre ao agente causador do dano é regrada pelo regime geral da responsabilidade civil, tendo natureza de responsabilidade subjetiva.” (Ibid., p. 66).

³⁵⁸ ASCENSÃO, José de Oliveira. **A Desconstrução do Abuso do Direito**. In.: DELGADO, Mario L.; ALVES, Jones F. **Novo Código Civil – Questões Controvertidas**, v. 4, São Paulo: Método, 2005, p. 40.

³⁵⁹ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores**. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 68.

função social dela já se encontram no procedimento da recuperação judicial³⁶⁰. Não caberia ao credor pautar seu voto pela preservação da devedora ou pela promoção da função social dela. Admitir esta realidade seria institucionalizar o sacrifício mandatório por parte do credor ao invés de permitir que ele decida o destino do seu crédito da maneira que achar mais interessante³⁶¹. Em razão disso, concordamos com o entendimento de que tais princípios não podem nem devem limitar o exercício do voto, uma vez que já foram devidamente contemplados pelo legislador ao longo do procedimento recuperacional. Na hipótese de o credor exercer o seu direito de voto com respeito ao procedimento recuperatório, isto é, buscando negociar com o devedor a melhor alternativa para a satisfação do seu crédito, automaticamente ele agirá sem abuso e respeitando os princípios da preservação da empresa em crise e da promoção da função social dela.

Acerca da segunda perspectiva, entendemos ser ela acertada. O credor deve, sim, agir com boa-fé para com o devedor. Isso não significa, contudo, que o credor deve aceitar o plano de recuperação sem qualquer questionamento. Fosse esta uma verdade, o legislador não optaria pela negociação entre as partes nem pelo protagonismo do credor no processo recuperacional, responsável pela avaliação da viabilidade da empresa. Entendemos, ao contrário, que a boa-fé entre credores e devedor acontece quando (i) o devedor elabora plano que busque, dentro das possibilidades da empresa em crise, endereçar todos os interesses envolvidos e (ii) o credor vota unicamente pautado na satisfação do seu crédito, sem interesses ulteriores.

Por fim, este trabalho entende que a terceira limitação ao exercício do voto dos credores, i.e., a que entende que há um dever de lealdade entre os credores, efetivamente existe. Age respeitando tal preceito o credor que vota de modo a não prejudica diretamente os demais credores e a não obter da devedora um benefício que prejudique tais demais credores.

Os conceitos supra trabalhados são abstratos e, portanto, demandam do intérprete das leis a análise do caso concreto. À guisa de exemplificação e sem a pretensão

³⁶⁰ Ibid., pp. 72-74.

³⁶¹ “Não é necessário, portanto, exigir dos credores mais do que a preocupação honesta e leal com a satisfação de seu crédito. (...) Não é necessária a imposição aos credores de um dever de proteger a função social da empresa – que, na melhor das hipóteses, representaria postura demagógica, e, na pior delas, fundamento teórico para a imposição de decisões arbitrárias.” (Ibid., p. 74).

de apresentar um rol exaustivo – até porque tal empreitada não seria possível, dada a infinidade de possibilidades que a vida prática apresenta – é possível mencionar alguns casos em que o abuso do exercício do voto é evidente.

O primeiro caso é o do credor que vende seu voto para o devedor, ou seja, o devedor paga para que o credor vote pela aprovação do plano. Trata-se de abuso, uma vez que o credor quebra seu dever de lealdade para como os demais credores, uma vez que goza de benefício (a contraprestação financeira) ao qual os demais credores não têm acesso³⁶². Ademais, a situação configura abuso também porque o vendedor do voto não possui por motivação a melhor satisfação do seu crédito, que caracteriza o desrespeito ao procedimento recuperatório e, conseqüentemente, ao princípio da preservação da empresa em crise e da promoção de sua função social.

Dois outros casos, semelhantes entre si e à hipótese de venda de voto, acontecem quando: (i) o credor vota pela aprovação do plano porque o devedor celebrou com ele contrato preliminar que não possui contraprestações equilibradas e em padrões de mercado (i.e., um contrato desfavorável à recuperanda e favorável ao credor), condicionado à aprovação do plano de recuperação; e (ii) o credor vota pela aprovação do plano que prevê a realização de um negócio jurídico entre devedora e o referido credor, sendo que tal negócio jurídico que não possui contraprestações equilibradas e em padrões de mercado (i.e., é vantajoso para o credor e desvantajoso para a devedora)³⁶³.

Ambos votos caracterizam abuso de direito pelos mesmos motivos da venda de voto. Em primeiro lugar, há quebra do dever de lealdade do credor, uma vez que fará jus isoladamente a um benefício próprio. Além disso, o voto não possui motivação de buscar a melhor maneira de satisfazer o crédito, novamente contrariando o procedimento legal, que busca, por meio da negociação entre credores e devedor, a reerguer a companhia e satisfazer os créditos da melhor maneira possível, em clara contradição aos princípios da preservação da empresa em crise e da função social dela.

³⁶² Ibid., p. 114.

³⁶³ Situações antagônicas foram analisadas em: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores**. São Paulo: Quartier Latin, 2014, pp. 114-116.

Uma quarta situação em que pode haver abuso se dá quando o credor é concorrente direto da recuperanda. Novamente, o que está em jogo é um interesse que transcende a satisfação do crédito em negociação, o benefício advindo da extinção de um concorrente direto. É imprescindível para a determinação do abuso a análise do caso concreto, que deverá: (i) comparar a situação do credor se aceitar o plano e se rejeitá-lo, sob a ótica da satisfação do seu crédito; e (ii) ponderar – na medida em que for possível, pois tais análises exigirão a elaboração de laudos especializados – os benefícios que a quebra do concorrente trarão para o credor.

Na hipótese de o credor que é concorrente da recuperanda rejeitar o plano, ainda que a situação prevista no plano seja mais benéfica a referido credor que a possibilidade de satisfação do seu crédito na falência – e levando-se em consideração que tal credor irá se beneficiar da quebra do concorrente – haverá manifesto abuso de direito no exercício deste voto³⁶⁴. Assim como nos casos elencados anteriormente, o voto contrariará tanto o dever de lealdade para com os demais credores (que não irão se beneficiar da quebra em si; poderão se beneficiar da liquidação havida na falência, mas a extinção da recuperanda não lhes beneficiará) quanto os princípios da preservação da empresa e da função social dela, uma vez que tal motivação apresenta claro desrespeito ao procedimento estabelecido.

A última situação que este trabalho gostaria de analisar é o caso do credor que possui créditos em mais de uma classe. Para melhor entender a questão, é essencial recorrer às lúcidas explicações de BUSCHINELLI:

“Para julgar a conveniência de um plano de recuperação, cada credor compara sua situação sob o plano com aquela em que estará situado caso rejeite a proposta e seja declarada a falência do devedor. Quando uma mesma pessoa é titular de créditos integrantes de mais de uma classe, seu cálculo passa a ser peculiar. A cada parcela de seus créditos será conferido tratamento diverso na falência, mas, para o credor, interessa o resultado final. É possível, portanto, que o credor seja favorável a um plano que exija

³⁶⁴ Ibid., pp. 135-137.

*um sacrifício desmedido de parte de seus créditos, mas diminuto de outra parte*³⁶⁵

O nosso entendimento é que há, sim, abuso do direito de voto quando o credor vota após fazer um “balanço final” de todos os seus créditos e, para obter uma vantagem ulterior, sacrifica determinados créditos, tal como mencionado na citação acima. Além de haver quebra do já referido dever de lealdade, deve-se destacar que, se fosse do interesse do legislador permitir esta situação, não teria criado a votação por classes e submeteria o plano ao plenário. O objetivo de dividi-los em classes foi garantir que os interesses de cada uma das classes fossem atendidos no plano de recuperação.

Finalmente, além dos casos específicos mencionados acima, há a situação, genérica que BUSCHINELLI define como abuso negativo do direito de voto. Ao contrário do abuso positivo³⁶⁶, que se caracteriza pelo exercício do voto para obtenção de vantagem, a variante negativa ocorre quando há “comportamento obstrutivo”, sendo este entendido como “*a conduta de determinado credor que, não sendo prejudicado por um plano de recuperação judicial, exerce seu direito de voto para provocar rejeição do plano*”³⁶⁷.

Ora, neste caso, não há dúvidas de que se trata mesmo de abuso de direito. A LRF estruturou o procedimento recuperatório por meio do *structured bargaining* (que será melhor estudado adiante), por meio do qual devedor e credores devem negociar a recuperação da devedora e a satisfação dos créditos dos credores. Se o credor possui o único escopo de prejudicar o devedor ou os demais credores, então pode-se dizer que não há interesse por parte dele em negociar ou cooperar, mas somente em prejudicar. Neste caso, é claro o desrespeito ao procedimento recuperatório e, conseqüentemente, ao princípio da preservação da empresa e da função social dela.

Relacionado a este tema, é interessante mencionar que, com o escopo de aprovar o plano de recuperação, há decisões proferidas pelo TJSP no sentido de qualificar como abuso o voto do credor que, preponderando na sua classe, rejeita o plano de

³⁶⁵ Ibid., p. 134.

³⁶⁶ : BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores**. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 107.

³⁶⁷ Situações antagônicas foram analisadas em *ibid.*, p. 139.

recuperação e sequer permite a aprovação do plano pelo magistrado pelo uso do instituto jurídico do *cram down*³⁶⁸. Todavia, ao contrário do que se poderia imaginar, tais abusos não

³⁶⁸ A seguir, alguns casos em que o TJSP flexibilizou os requisitos para a utilização do *cram down* sob o argumento de existir, por parte daqueles que rejeitaram o plano de recuperação, abuso de direito: (i) “(...) os credores que rejeitaram o plano somente três dentre os vinte e cinco presentes representam 73,86% dos créditos presentes na AGC, a revelar a dificuldade de aprovação de qualquer plano sem a concordância dos mesmos. Disso resulta que o voto desses credores na Assembleia Geral de Credores realizada decidiria o destino da empresa recuperanda (...) Assim considerado, **a rejeição injustificada somente por parte das instituições financeiras revela-se abusiva, uma vez que impede a recuperação da empresa que apresenta condições mínimas de se manter produtiva e em atividade, cumprindo o seu papel social e econômico.**” (grifamos) (TJSP, AI n. 0099076-46.2013.8.26.0000, 2ª Câmara. Res. Dir. Emp., REL. DES. JOSÉ REYNALDO, v.u., j. 03.02.2014, DJ 07.02.2014). No mesmo acórdão, há menção ao fato de que as rejeições, por parte dos credores, “conduzem à uma situação que é menos favorável aos próprios credores”; (ii) “(...) valendo-me da possibilidade, ainda que excepcional, de intervir neste caso para manutenção da empresa, **mediante cumprimento de um plano largamente aprovado pela maioria quantitativa e sem justificativa de reprovação pelo único credor a interpor recurso até o momento, e, ainda, com o parecer favoravelmente convergente do Juiz da causa, do Ministério Público e do Administrador Judicial, mantenho a decisão guerreada.**” (grifamos) (TJSP, AI n. 0106661-86.2012.8.26.0000, 1ª Câmara. Res. Dir. Emp., REL. DES. FRANCISCO LOUREIRO, v.u., j. 03.06.2014, DJ 17.07.2014); (iii) “**Como se vê a rejeição do plano por classe composta por um único credor implicaria, sempre, no afastamento da recuperação e na convocação em falência, o que não pode ser admitido, especialmente tendo-se em vista a interpretação sistemática da norma em referência. Não há de se admitir, portanto, e de acordo com o entendimento desta Câmara Reservada, o abuso da minoria, de modo que o Tribunal referenda a r. decisão recorrida e que concedeu a recuperação judicial da agravada, devendo-se proceder, neste momento, à análise das demais teses da recorrente.**” (grifamos) (TJSP, AI n. 0235995-76.2012.8.26.0000, 1ª Câmara. Res. Dir. Emp., REL. DES. ÊNIO ZULIANI, v.u., j. 26.03.2013, DJ 02.04.2013); (iv) “**No caso concreto, conquanto o plano tenha sido aprovado pela unanimidade dos credores trabalhistas (Classe I) e com garantia real (Classe II), houve a rejeição dos credores quirografários (Classe III). A Classe III rejeitou o plano por votos de apenas três credoras, todas instituições financeiras (houve aprovação de 70% dos votantes por cabeça), que representam 67,71% do capital votante à Assembleia. Logo, não se cumpriu o requisito previsto no art. 58, § 1º, inc. I, da Lei nº 11.101/2005, o que impossibilita a aplicação pura e simples do *cram down*. (...) Foi exatamente o que fez a decisão recorrida [considerou o voto dos credores que rejeitaram abusivos], desprezando os votos contrários manifestados pelo reduzido grupo de três credores financeiros, todos quirografários, que nenhum benefício terão com a quebra, mas se posicionam de modo contrário ao plano sem objeções de ordem objetiva e com o escopo único de obter maiores vantagens em uma nova votação. Note-se que o recorrente não pede a decretação da quebra, mas sim a realização de uma nova assembleia, o que demonstra que reconhece a viabilidade da empresa, mas não se conforma com as condições ofertadas para pagamento.**” (grifamos) (TJSP, AI n. 2023658-29.2017.8.26.0000, 1ª Câmara. Res. Dir. Emp., REL. DES. FRANCISCO LOUREIRO, v.u., j. 04.04.2019, DJ 04.04.2019); (v) “**Os 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. Convém destacar que contra a decisão que homologou o plano de recuperação judicial apenas dois credores se insurgiram (duas instituições financeiras), instituições essa que por vezes concedem empréstimos sem o mínimo controle da saúde financeira do tomador e, quando este passa por dificuldade, não pensa duas vezes em sacrificar a empresa, assim como o interesse dos demais credores (maioria absoluta), que deliberaram pela aprovação do plano de recuperação, visando, não apenas receberem o que lhes é devido, mas também sinalizando a preocupação com a preservação da empresa, pensando na sua função social e no estímulo à atividade econômica.**” (grifamos) (TJSP, AI n. 2039822-74.2014.8.26.0000, 2ª Câmara. Res. Dir. Emp., REL. DES. RAMON MATEO JÚNIOR, v.m., j. 16.03.2015, DJ 18.03.2015); e (vi) “**Apesar de não atendido o requisito do art. 58, § 1º, I, da Lei nº 11.101/05, o MM. Juiz a quo aplicou o instituto do *cram down* e homologou o modificativo do plano de recuperação, razão do presente recurso. III) Em que pese o inconformismo do credor agravante, “Banco Bradesco S/A.”, a homologação do modificativo ao plano de recuperação deve ser mantida, ressaltando-se, logo de início, que a decisão agravada foi devidamente fundamentada, não havendo vício a ser reconhecido. Com efeito, a diferença de quórum faltante para o preenchimento do requisito previsto no item do art. 58, § 1º, I, da LRF, foi ínfimo, sendo apenas 2,68%. Do mesmo modo, o percentual faltante para aprovação do plano de recuperação nos termos do art. 45, da LRF (maioria pelo valor dos créditos) isto é, para que não fosse utilizado o *cram down* -, foi de apenas 3,06%. Esses percentuais ínfimos revelam que a franca maioria dos credores voltou-se à aprovação do modificativo ao plano de recuperação e pela preservação das empresas ora agravadas, tanto que, nas classes I e IV a**

se dão por uma análise casuística dos votos proferidos pelos respectivos credores, mas por questões absolutamente marginais, como, por exemplo, o voto ter sido rejeitado por classe com um único credor, o fato de muitos outros credores terem votado pela aprovação (apesar de os votos pela aprovação não serem suficiente, nos termos e quóruns da LRF), o fato de os credores que rejeitaram o plano serem grandes instituições financeiras, o voto não ter sido justificado a contento e outros.

Em semelhante entendimento, o STJ decidiu pela flexibilização dos requisitos do *cram down* para aprovar plano de recuperação que não preencheu um dos requisitos do Art. 58 da LRF³⁶⁹. Todavia, assim como os julgados paulistas, o REsp n. 1.337.989 – SP não analisou o voto daqueles que rejeitaram o plano. É o que se pode depreender da seguinte passagem: “Assim, numa interpretação teleológica e finalista da norma, o intuito de salvar a empresa, manter os empregos e garantir os créditos, penso que a aprovação do plano foi realmente a melhor medida”. Sem qualquer aprofundamento sobre eventual abusividade do voto daqueles que rejeitaram o plano, a decisão proferida apenas focou na sobrevivência da empresa, apesar de não tecer qualquer análise de cunho técnico sobre a sua viabilidade.

Com a devida e respeitosa vênia, discordamos dos entendimentos jurisprudenciais mencionados. O legislador criou a figura do *cram down* exatamente para que ela sirva de quórum alternativo à aprovação do plano, quando o magistrado entender que se trata de uma empresa viável – ou seja, sua utilização não é mandatária, mas uma faculdade do juízo. A flexibilização dos seus requisitos equivale a criar novo quórum, o que não pode ser admitido.

Seria, sim, possível aprovar o plano se se tratasse de rejeição realizada por meio do abuso do direito de voto. Contudo, o que se nota é o uso da figura do abuso de direito como um subterfúgio para aprovar planos de recuperação. Em outras palavras, sob o pretexto da preservação da empresa, desconsidera-se o voto do credor, inclusive flexibilizando os critérios indiscutivelmente objetivos para a concessão do *cram down*.

aprovação ocorreu por unanimidade, e na classe III, por cabeça, houve votação favorável por 76% dos credores. Outrossim, no universo total dos credores, por cabeça, houve aprovação por 80%, o que representa uma maioria qualificada.” (grifamos) (TJSP, AI n. 2149977-08.2018.8.26.0000, 1ª Câmara. Res. Dir. Emp., REL. DES. ALEXANDRE LAZZARINI, v.m., j. 21.11.2018, DJ 07.12.2018).

³⁶⁹ STJ, REsp n. 1.337.989 – SP, 4ª T., Rel. Min. Luis Felipe Salomão, v.u., j. 08.05.2018, DJ 04.06.2018.

O fato de o credor votar (pela aprovação ou rejeição do plano) exclusivamente com base na melhor satisfação do seu crédito e com respeito ao procedimento da LRF já caracteriza um voto perfeita e regularmente proferido, ainda que, por conta dele, a recuperanda tenha sua falência decretada.

Mais ainda, é inadmissível considerar como abuso de direito o voto pela rejeição do plano proferido por credor único da classe ou credor com mais de 2/3 (dois terços) dos créditos da classe (como será visto adiante, um credor controlador externo). Admitir isso sem adentrar o mérito do voto é determinar que determinados agentes (instituições financeiras, por exemplo) não terão voz na recuperação judicial. Em razão de tais agentes serem os responsáveis pelos maiores créditos, a nefasta consequência seria o encarecimento do crédito, com impacto negativo para toda a coletividade.

Não se está afirmando que os maiores credores tudo podem fazer em razão da importância deles para o financiamento empresarial. Quer-se apenas dizer que todos os credores têm o direito à tutela de seus votos, sendo a desconsideração dele em razão de abuso a exceção, a qual deve ser devidamente justificada. Em linha com este entendimento está o fato de que o Código Civil determinou que o ato abusivo deve manifestamente extrapolar os limites.

O princípio da preservação da empresa já foi devidamente recepcionado ao longo dos procedimentos estabelecidos na LRF e não pode nem deve servir como justificativa para desrespeitar o direito que um credor tem de buscar a melhor satisfação de seu crédito. Sanar a crise da empresa que enfrenta dificuldade econômica é importante. Preservar a saúde do credor – os quais, exceto pelos trabalhadores, geralmente são pessoas jurídicas – possui igual importância para a sociedade como um todo.

4.7. O Sistema da Negociação Estruturada (*Structured Bargaining*)

As últimas linhas deste capítulo destinam-se à análise do sistema de negociação estruturada estabelecida pela LRF. Trata-se de um sistema implementado na legislação falimentar norte-americana, onde sua denominação é *structure bargaining*, cuja importação se deu por influência do Banco Mundial, após compromisso com o FMI de aprovar nova lei falimentar para melhorar o ambiente de negócios³⁷⁰.

O referido modelo baseia-se em estruturar uma negociação entre a devedora e os credores, por meio da qual as partes irão cooperar, ao invés de apresentarem um comportamento egoísta e que busque unicamente a própria satisfação³⁷¹. Contudo, ao contrário do que se poderia presumir, esta estrutura não oculta a figura do juiz, que deverá salvaguardar os interesses envolvidos.

Tal modelo contrapõe-se ao modelo francês. Semelhante ao modelo adotado pelo Decreto-lei 7.661/1945, a escola francesa atribui ao juiz o poder de conceder a recuperação da empresa, independentemente da vontade dos credores³⁷². O magistrado

³⁷⁰ “A chamada ‘vontade política’, de que decorre a transformação de idéias e projetos em lei, parece ter sido a mesma que vem informando as últimas reformas legislativas, e mesmo emendas constitucionais de interesse do empresariado, como já anotamos alhures. Somente após o Poder Executivo federal haver assumido compromisso perante o Fundo Monetário Internacional para aprovar uma nova lei de falências, visando melhorar o ‘ambiente’ e os chamados ‘marcos legais’ do mercado brasileiro, é que a tramitação do Projeto ganhou impulso e passou a figurar com prioridade na agenda do Congresso, acabando por ser aprovado, com profundas modificações e a incorporação de mecanismos indicados em diretrizes (‘principles and guidelines’) de organismos internacionais, encontrados em leis de países desenvolvidos, sem maior tradição nos cinquenta anos de nosso direito imediatamente anterior – embora o método de atribuir aos credores preponderância na recuperação tenha sido testada até 1945, e sem sucesso, desde o velho Código Comercial de 1850”. (PENTEADO, Mauro R. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 60).

³⁷¹ “A lei estrutura um processo de negociação entre devedor e credores que busca implementar um modelo de comportamento cooperativo, de convergência de interesses, em lugar de um comportamento individualista. Confia-se que desse processo de negociação estruturada (regulada pela Lei) possa resultar a solução consentânea com o interesse público na preservação da empresa viável e na liquidação da empresa inviável.” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 288.)

³⁷² Deve-se esclarecer que, como já visto anteriormente, no Brasil também é o juiz que concede a recuperação judicial. Todavia, ele não o faz por arbitrariedade, mas sim com base na negociação e nas votações havidas entre a recuperanda e os credores.

deverá levar em conta os interesses públicos e demais informações financeiras para tomar tal decisão³⁷³.

Filiado ao modelo norte-americano, o legislador garantiu aos credores diversos direitos, a fim de possibilitar a negociação entre as partes, tais como, por exemplo, o direito de aprovar ou rejeitar o plano de recuperação, bem como o de propor alterações nele. Têm também, dentre outros, os credores o direito de receber tratamento equânime se for utilizado o mecanismo do *cram down* e o direito de escolher o gestor judicial.

³⁷³ “Na lei francesa cabe ao juiz, independentemente da vontade dos credores, conceder ou não a recuperação da empresa, baseando-se nos relatórios e pareceres econômicos apresentados pelo administrador judicial (L 621-54 e L 621-62, Code de Commerce). O juiz, portanto, deverá decidir a matéria tendo em vista o interesse público na preservação da empresa viável, ou na liquidação da empresa inviável, substituindo-se à vontade das partes envolvidas no Processo (cf. Paillusseau, J. Du droit des faillites au droit des entreprises em difficulté). Nesse modelo, parte-se da premissa de que a autoridade judicial é o melhor intérprete do interesse público, não se confiando na vontade das partes envolvidas no processo para se chegar ao resultado vantajoso para toda a sociedade.” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Op. cit., p. 287, nota 244.)

V. O PARADIGMA DO CONTROLE INTERNO

5.1. A Definição do Poder de Controle

O vocábulo “controle” não é registrado como uma palavra de origem portuguesa. Os etimologistas afirmam que a sua origem é francesa³⁷⁴. Além disso, a palavra sofreu importante influência da língua inglesa em seu significado³⁷⁵.

Em francês, *contrôle* possui três principais significados: (i) relação de pessoas que fazem parte de uma tropa; (ii) verificação, dentro do contexto da linguagem administrativa; e (iii) marca que ateste o contraste entre obras de ouro ou de prata. Quando empregado no contexto das sociedades anônimas, sua significação será no sentido de fiscalização ou verificação, conforme o item (ii) mencionado³⁷⁶.

Na língua inglesa, por sua vez, o termo apresenta outro significado, expressando a noção de dominação. Como pode-se ver, trata-se de campo semântico distinto do aplicado em vernáculo francês.

A língua portuguesa, quando recepcionou a palavra “controle”, foi influenciada tanto pela língua inglesa quanto pela francesa, de tal modo que, na língua pátria, “controle” significa tanto fiscalização e vigilância quanto poder de dominar. Conforme salienta COMPARATO e Calixto Salomão Filho, não é absurdo falar em controlar o controle, frase que carrega ambas noções³⁷⁷.

Tratado do significado da palavra “controle”, é possível prosseguir à sua definição. A caracterização mais aceita foi proposta por COMPARATO e SALOMÃO

³⁷⁴ BUENO, F. S. **Dicionário Etimológico Resumido**. Instituto Nacional do Livro, Ministério da Educação e Cultura, 1996.

³⁷⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 23.

³⁷⁶ *Ibid.*, p. 24.

³⁷⁷ *Ibid.*, p. 25. Na mesma obra, os autores ainda apresentam o significado de *Kontrolle*, correspondente à palavra em língua alemã. Seu significado é o mesmo que em língua francesa, cabendo ao verbo *kontrollieren* o sentido de fiscalizar. A acepção de dominação, trazida pelos ingleses, pertence aos vocábulos *Herrschaft* ou *Beherrschung*.

FILHO, os quais afirmam que, em todas as manifestações, sejam elas abrangidas ou não pelo direito, o poder de controle é explicitado da seguinte maneira:

“Trata-se, em qualquer hipótese, de um poder originário, uno ou exclusivo e geral. Originário porque não deriva de outro, nem se funda em nenhum outro, interna ou externamente. Uno ou exclusivo, porque não admite concorrentes, pela sua própria natureza. Geral porque se exerce em todos os campos e setores, sem encontrar nem admitir domínios reservados, por parte dos órgãos societários. E muito embora não seja ilimitado, qualidade que muitos autores, aliás, delegam à soberania política, é forçoso reconhecer que a evolução do direito, até bem pouco tempo, foi no sentido da progressiva supressão dos limites do controle.”³⁷⁸

A despeito da posição unívoca acima mencionada, deve-se notar que, nos primeiros debates, havia a tendência de considerar o poder de controle como algo recluso ao plano dos fatos, sem uma caracterização jurídica, em razão da amplíssima quantidade de formas pelas quais ele se manifesta³⁷⁹.

Neste sentido, Michel Vanhaecke afirmava que este fenômeno era mais de fato do que de direito, em vista da grande quantidade de suas manifestações, cabendo a identificação do controle – de uma sociedade por outra – ser deixado a cargo dos juízes, que deveriam fazê-lo nos casos concretos³⁸⁰. Claude Champaud, por sua vez, deixa claro que não é possível determinar o poder de controle por meio de regras fixas, estanques e imutáveis, mas apenas por indícios e presunções³⁸¹.

Entendemos que tais posicionamentos, contrários à definição do poder de controle, não podem ser completamente acatados. Entretanto, não se pode desaproveitá-los

³⁷⁸ Ibid., p. 41.

³⁷⁹ MUNHOZ, Eduardo S. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 221.

³⁸⁰ VANHAECKE, Michel. **Les Goupes de Sociétés**. Paris : LGDJ, 1962, pp. 185-187.

³⁸¹ CHAMPAUD, Claude. **Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions**. Paris, Librairie Sirey, pp. 154-155.

no que concerne à existência do poder de controle como um fenômeno da realidade societária e que apresenta diversas formas e configurações.

MUNHOZ, em sua obra *Empresa Contemporânea e Direito Societário*, afirma que “o poder de controle é dinâmico, mutável, admitindo diferentes graus de concentração e de estabilidade.”³⁸²

Feitas estas considerações, mister abordar a categorização jurídica na qual o controle estaria inserido, conforme a doutrina de CHAMPAUD, em sua obra *Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions*. Para a formulação desta categorização jurídica, CHAMPAUD elenca três condições prévias para a existência do próprio controle societário, sendo: (i) a existência de um patrimônio que não fosse ou não pudesse ser gerido por seu proprietário³⁸³; (ii) a necessidade de delegação da gestão do patrimônio nas pessoas jurídicas³⁸⁴; e (iii) a capacidade de alteração deste poder de administrar o patrimônio nas pessoas jurídicas³⁸⁵.

³⁸² MUNHOZ, Eduardo S. Op. cit., p. 223. Adiante, o autor ilustra esta falta de rigidez na determinação do poder de controle com um exemplo: “A título ilustrativo, imagine-se uma sociedade com as seguintes características: um acionista detém 51% e outro 49% das ações com direito a voto; foram emitidas ações preferenciais sem direito a voto no máximo legal (art. 15, § 2º, Lei n. 6.404/1976), atribuindo-se a essa classe de ações direito de eleger, em separado, um dos membros do conselho de administração e submetendo-se à sua aprovação determinadas alterações estatutárias (art. 18 e seu parágrafo único, Lei n. 6.404/1976); foi contratado um financiamento em valor superior ao patrimônio da sociedade, conferindo-se ao credor o direito de interferir nas decisões estratégicas, inclusive, o poder de veto no tocante a alguma delas; o estatuto social estabelece o quórum privilegiado de 2/3 do capital para as deliberações mais importantes; e há acordo de acionistas, pelo qual o majoritário se obriga a votar na pessoa indicada pelo minoritário para um dos cargos do conselho de administração e da diretoria.

Nessa configuração, admitindo-se que o acionista titular de 51% das ações votantes é o controlador, verifica-se que seu poder de orientar a empresa observará limitações, provenientes do acionista que detém 49% das ações, dos titulares de ações preferenciais e do credor. É evidente que essa modalidade de controle é inteiramente diversa daquela que se observaria, na mesma sociedade, se o estatuto social não estabelecesse quórum privilegiado para algumas matérias, se não houvesse acordo de acionistas, se não existissem ações preferenciais com vantagens políticas e se não houvesse contrato de financiamento, hipótese em que o controle do majoritário seria absoluto.”

³⁸³ “Pour qu'apparaisse la notion de contrôle, il faut en premier lieu, qu'il existe un patrimoine dont le titulaire se trouve dans l'impossibilité physique de gérer les biens dont il est propriétaire.” (CHAMPAUD, Claude. Op. cit., **Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions**. Paris, Librairie Sirey, p. 156) Tradução livre: “Para o aparecimento do conceito de controle, devemos em primeiro lugar, de um patrimônio de que o titular é fisicamente incapaz de gerir a propriedade que possui.”

³⁸⁴ “La seconde condition d'existence du contrôle apparait avec la nécessité de déléguer les pouvoirs d'administration patrimoniale.” (Ibid., p. 157) Tradução livre: “A segunda condição de existência do controle aparece com a necessidade de delegar os poderes de administração patrimonial.”

³⁸⁵ “La troisième condition d'existence du contrôle reside dans l'altération du mandat d'administration des biens collectifs.” (Ibid., p. 158) Tradução livre: “A terceira condição para a existência do controle reside na alteração do mandato para a administração dos bens coletivos.”

O doutrinador francês ainda complementa afirmando que a noção de controle é concorrente ao conceito de propriedade e que, apenas em função do conceito de propriedade, seria possível estabelecer uma noção de controle³⁸⁶. Desta forma, ele define o controle da seguinte forma:

“O controle é o direito de dispor dos bens alheios como se proprietário fosse.

Controlar uma empresa é deter o poder de controlar os bens que foram a ela destinados (direito de dispor deles como se fosse seu proprietário), de modo a dirigir sua atividade econômica.

*Controlar uma sociedade é deter o controle dos bens sociais (direito de dispor deles como se fosse seu proprietário), de modo a dirigir a atividade econômica da empresa social.”*³⁸⁷ (Tradução livre)

COMPARATO e SALOMÃO FILHO, quando analisam a exposição de CHAMPAUD, discutem se seria o poder de controle equivalente à detenção simples, caracterizada como a posse em nome de outrem e em cumprimento das regras deste alguém. E concluem *“Ora, o controlador tem um poder que, manifestamente, não pertence ao detentor: a disposição da coisa.”*³⁸⁸. E prosseguem, sintetizando a teoria do autor francês, afirmando que *“[o] controle é, pois, o direito de dispor dos bens alheios como um proprietário. Controlar uma empresa significa poder dispor dos bens que lhe são destinados, de tal arte que o controlador se torna senhor de sua atividade econômica.”*³⁸⁹

Se, por um lado, CHAMPAUD afirma ser o poder de controle um direito sobre bens, há autores que, ao contrário, defendem ser um direito sobre a atividade

³⁸⁶ Ibid., pp. 158-159.

³⁸⁷ *“Le contrôle est le droit de disposer des biens d'autrui comme un propriétaire.*

Contrôler une entreprise c'est détenir le contrôle des biens qui lui ont été affectés (droit d'en disposer comme un propriétaire) de telle sorte que l'on soit maître de diriger son activité économique.

Contrôler une société, c'est détenir le contrôle des biens sociaux (droit d'en disposer comme un propriétaire) de telle sorte que l'on soit maître de l'activité économique de l'entreprise sociale.” (Ibid., p. 161).

³⁸⁸ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 104.

³⁸⁹ Ibid., p. 104. Para tal conclusão, recomendamos também CHAMPAUD, Claude. **Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions**. Paris, Librairie Sirey, pp. 160-161.

empresarial. É o caso de Giuseppe Ferri, dispondo que o controle sobre uma sociedade não deve ser entendido como a dominação sobre os seus bens isoladamente considerados, mas como um poder de marcar com a própria vontade toda a atividade empresarial³⁹⁰. Esta mesma linha, contrária ao jurista francês, é também adotada por Carlo Pasteris³⁹¹.

FERRI justifica sua posição ao afirmar que “[a] *unidade do empreendimento econômico não deve ser entendida sem levar em conta a atividade das organizações individuais, as quais, apesar de sua autonomia jurídica, são instrumentos de uma ação econômica única e unitariamente concebida*”³⁹².

COMPARATO e SALOMÃO FILHO, entretanto, entendem que ambas teorias não são antagônicas, mas equivalentes, quando afirmam que “*quem fala em “atividade econômica organizada” supõe um complexo de bens destinados a um escopo produtivo. Atividade empresarial e estabelecimento constituem, portanto, noções complementares. Da mesma forma, o controle sobre a atividade empresarial implica, necessariamente, o controle dos bens empresariais e vice-versa.*”³⁹³.

Finalmente, antes de passar à tipologia do poder de controle e ao poder de controle na LSA, o último ponto que deve ser mencionado é a existência dos poderes-funções dentro das sociedades anônimas brasileiras, e como eles se relacionam com a noção de poder de controle.

O legislador pátrio determinou três poderes-funções ditos como fundamentais e os atribuiu a determinados órgãos internos da sociedade anônima, atribuições estas não passíveis de alteração, confusão ou supressão. Deste modo, tem-se: (i) o poder-função de deliberar, atribuído à assembleia geral, formada pelos acionistas; (ii) o poder-função de administrar incumbido à diretoria; e (iii) o poder-função de fiscalizar destinado ao conselho

³⁹⁰ FERRI, Giuseppe. **La Società**. Turim: UTET, 1971, pp. 702-705.

³⁹¹ PASTERIS, Carlo. **Il Controllo nelle società collegate e le partecipazioni reciproche**. Milão: Giuffrè, 1957, pp. 29-30.

³⁹² Tradução livre de: “*L'unità dell'impresa economica non è senza influenza rispetto all'attività delle organizzazioni singole, le quali, nonostante la loro autonomia giuridica, sono tuttavia strumenti di un'azione economica unica e unitariamente concepita.*” (FERRI, Giuseppe. Op. cit., p. 704).

³⁹³ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. Op. cit., p. 106.

fiscal³⁹⁴. Entendemos que o poder-função de administrar e de fiscalizar também cabe aos membros do conselho de administração, quando existente.

Percebe-se, assim, a influência da formação do Estado Moderno para a conformação deste modelo da divisão de poderes no âmago das sociedades anônimas. Como ponderam COMPARATO e SALOMÃO FILHO, há hierarquia entre tais poderes-funções, cabendo à assembleia geral a posição de órgão primário ou imediato, o qual investe os demais poderes, já que a ela cabe eleger ou destituir os membros dos demais órgãos societários. A despeito desta clara relevância, a assembleia não se confunde com a sociedade em si, sendo apenas um de seus órgãos e não o organismo inteiro³⁹⁵.

COMPARATO e SALOMÃO FILHO, no entanto, deixam claro que o poder-função atribuído à assembleia geral não é sempre exercido pelos acionistas. Referem-se os autores aos casos em que tal função é exercida por algo ou alguém situado fora da estrutura de poder. Uma soberania externa, portanto. Eles fazem menção ao controle externo. Acerca deste ponto, eles elucidam com precisão:

“Quem toma, de fato, as decisões em assembleia? O controle manifesta-se através dos poderes decisórios da assembleia de acionistas como necessária legitimação de seu exercício. Mas essa legitimação é meramente formal ou procedimental.

*Pode mesmo ocorrer que o verdadeiro titular dos poderes decisórios não seja acionista, curvando-se, então, a assembleia-geral a uma soberania externa.”*³⁹⁶

Deste modo, os acadêmicos da Faculdade de Direito do Largo São Francisco, além de Tulio Ascarelli³⁹⁷, concluem que o domínio se dá por meio da assembleia geral. Independentemente de quem controla a sociedade, tal controle se dá como um domínio que

³⁹⁴ Ibid., p. 26.

³⁹⁵ Ibid., p. 26.

³⁹⁶ Ibid., p. 33.

³⁹⁷ “De qualquer modo, a definição do poder de comando é sempre feita em função da assembleia-geral, que constitui a última instância societária.” (Ibid., p. 34). ASCARELLI, Tulio. **Problemi Giuridici**. Milão: Giuffrè, 1959, p. 267.

prevalence nas instâncias decisórias da companhia. Seja diretamente ou por meio daqueles que agem nas instâncias decisórias da companhia. É o caso, respectivamente, do controle interno e do controle externo³⁹⁸.

Feitas tais considerações sobre o controle, criaram-se as bases para o estudo de sua tipologia.

5.2. A Tipologia do Controle Interno

A importância do estudo da tipologia do controle se dá pelo fato de o poder de controle se manifestar de diversas formas. É a partir da determinação do que se pode analisar os problemas e as consequências jurídicas deste fenômeno.

A tipologia do poder de controle adota como critério definidor o grau de dissociação entre a propriedade do capital e o domínio da empresa. COMPARATO e SALOMÃO FILHO partem da tipologia proposta por Adolf Augustus Berle e Gardiner Coit Means, na obra *The Modern Corporation & Private Property*. A partir do modelo proposto pelos autores norte-americanos, os autores brasileiros comentam cada um dos tipos de controle lá mencionados e, ao fim, criam uma tipologia própria, aplicável ao direito brasileiro.

Os tipos de controle enumerados por BERLE e MEANS podem ser enquadrados no grupo que COMPARATO e SALOMÃO FILHO denominam controle interno, sendo aquele cujo titular atua no interior da sociedade, isto é, exercendo a sua posição de controle a partir da própria estrutura interna de poder da sociedade, seja pela atuação na assembleia geral ou nos órgãos de administração.

Seu antônimo, o controle externo, por sua vez, é assimilado à figura da influência dominante e pode ser explicado como a dominação de uma sociedade exercida por uma pessoa – física ou jurídica – que se encontre fora da estrutura de poder interna da

³⁹⁸ ASCARELLI, Tulio. *Problemi Giuridici*. Milão: Giuffrè, 1959, p. 267.

empresa. Isso não significa, porém, que o controle externo exclui as instâncias de poderes-funções criadas no interior da sociedade. Ao contrário, trata-se de um poder que é capaz de fazer-se prevalecer nas instâncias decisórias internas, ainda que de fora da sociedade³⁹⁹.

O modelo proposto por BERLE e MEANS divide o poder de controle em cinco categorias: (i) controle baseado na titularidade da quase totalidade das ações votantes (*Control through almost complete ownership*); (ii) controle baseado na titularidade da maioria das ações votantes (*Majority control*); (iii) controle baseado na titularidade de menos da metade das ações votantes (*Minority control*); (iv) controle gerencial ou administrativo (*Management control*); e (v) controle baseado em expedientes legais (*Control through a legal device*)⁴⁰⁰.

5.2.1. Controle Quase Totalitário (*Control through almost complete ownership*)

O controle quase totalitário é aquele baseado na titularidade da quase totalidade das ações votantes (*Control through almost complete ownership*). Mais ainda, é aquele em que nenhum acionista seria excluído do controle, seja por se tratar de uma sociedade unipessoal ou por se tratar de uma sociedade com pouquíssimos sócios, pertencentes ao mesmo núcleo familiar⁴⁰¹. Em ambos casos, o domínio sobre a sociedade se dá sempre por meio da unanimidade.

Trata-se do menor estágio de dissociação entre a propriedade e domínio envolvendo a sociedade, isto é, “*propriedade e controle recobrir-se-iam perfeitamente, como duas faces da mesma moeda*”⁴⁰².

BERLE e MEANS o definem da seguinte maneira:

³⁹⁹ MUNHOZ, Eduardo S. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 227.

⁴⁰⁰ BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. 10ª ed., Londres: Transaction Pub, 2010, pp. 67-84.

⁴⁰¹ MUNHOZ, Eduardo S. Op. cit., p. 226.

⁴⁰² COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 44.

*“O primeiro tipo é encontrado nas empresas privadas, em que um único indivíduo ou pequeno grupo de pessoas possui todas ou praticamente todas as ações em circulação. Eles são presumidamente em uma posição de controle não apenas por ter os poderes legais de propriedade, mas também por estarem em uma posição de fazer uso de tais poderes e, em particular, estarem em condições de eleger e dominar a administração. Em tal sociedade, propriedade e controle são combinados nas mesmas mãos.”*⁴⁰³
(Tradução livre)

COMPARATO e SALOMÃO FILHO apresentam relevante crítica a este modelo, ao entenderem ele inadmissível e de difícil assimilação prática. Advogam eles que, caso se trate de sociedade unipessoal⁴⁰⁴, não haveria outro interesse além daqueles do titular do controle, de modo que a legislação não precisaria regular conflitos advindos desta configuração.

Na hipótese de não ser uma sociedade unipessoal ou uma EIRELI, a existência de outros acionistas já poderia ensejar diferentes interesses a serem regulados e seria extinto o paradigma de que toda a propriedade e o controle estariam nas mesmas mãos; em outras palavras, o paradigma da inexistência de conflitos seria extinto⁴⁰⁵.

Este trabalho entende que, com a devida vênua, a conclusão de COMPARATO e SALOMÃO FILHO mencionada acima não está correta. A despeito de sociedades unipessoais e EIRELIs não possuírem outros acionistas, não se pode falar em ausência de diferentes interesses. De fato, não há o interesse de outros acionistas, mas há interesses de outros agentes que se relacionam com a sociedade (como, por exemplo, os

⁴⁰³ *“The first of these is found in what may be properly called the private corporation, in which a single individual or small group of associates own all or practically all the outstanding stock. They are presumably in a position of control not only having the legal powers of ownership, but also being in a position to make use of them and, in particular being in a position to elect and dominate the management. In such an enterprise, ownership and control are combined in the same hands.”* (BERLE, A.; MEANS, G. Op. cit., pp. 67)

⁴⁰⁴ Atualmente, poder-se-ia mencionar também a figura da EIRELI, prevista no Art. 980-A do Código Civil.

⁴⁰⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 44.

administradores e os credores) e, até mesmo, de quem nunca teve uma relação com ela, os quais, em maior ou menor grau, devem ser regulados.

Registra-se que este trabalho entende que tal tipologia de controle deve, sim, existir, por ser o menor estágio de dissociação entre propriedade e domínio. No entanto, é falso afirmar que os exemplos as empresas que possuem controle quase majoritário não apresentam diferentes interesses a serem regulados pelo sistema normativo.

5.2.2. Controle Majoritário (*Majority Control*)

O controle majoritário é o primeiro passo para a separação entre a propriedade e o domínio e implica na propriedade da maioria das ações votantes, por meio do qual um acionista – ou um grupo de acionistas – detém ações com direito de voto de determinada companhia em quantidade superior à metade do capital social, que lhe permite prevalecer nas decisões tomadas entre os acionistas⁴⁰⁶.

Este tipo de controle tem fundamento no princípio majoritário de tomada de decisões. É sabido que a sociedade anônima foi criada para confluir os investimentos de um vasto corpo de investidores, de modo a propiciar o financiamento de grandes projetos. Assim, não seria prático estabelecer que as decisões – nem as mais importantes – fossem sempre alcançadas por meio da unanimidade. Para dirimir tal problemática, surgiu a figura do princípio majoritário, prevendo que as decisões devem ser tomadas de acordo com o maior número de opiniões favoráveis e com o menor número de opiniões desfavoráveis.

Uma moderna crítica a este modelo é que a sociedade, enquanto instituição, deve reconhecer e equalizar os mais diversos interesses a ela relacionados, abrangendo não só os interesses de acionistas ou administradores, mas também os de figuras externas à sociedade, como a comunidade em que ela está inserida, seus fornecedores, seus clientes, seus funcionários, dentre outros.

⁴⁰⁶ BERLE, A.; MEANS, G. BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. 10ª ed., Londres: Transaction Pub, 2010, p. 67.

5.2.3. Controle Minoritário (*Minority Control*)

O controle minoritário caracteriza-se pelo domínio adquirido por meio da titularidade de menos da metade das ações com direito a voto de determinada companhia. Trata-se de um tipo de controle com maior grau de separação entre propriedade e domínio que o majoritário.

BERLE e MEANS, cuja definição de controle minoritário merece a transcrição que segue, denominaram o montante de ações detidas pelos controladores minoritários como *working control*⁴⁰⁷:

*“Pode-se dizer que existe o controle minoritário quando um indivíduo ou pequeno grupo detenha uma participação acionária suficiente que permita dominar uma companhia por meio de sua participação acionária. Tal grupo é frequentemente tido como possuidor do working control da companhia. (...) Quando uma empresa é relativamente pequena e o número de acionistas não é grande, torna-se relativamente difícil a manutenção do controle minoritário. (...) Quanto maior a empresa, e quanto maior a distribuição de suas ações, mais difícil parece ser para desalojar uma minoria controladora.”*⁴⁰⁸ (Tradução livre)

As condições para a existência desta forma de controle é o fenômeno do absenteísmo dos acionistas e da pulverização das ações no mercado.

⁴⁰⁷ Por falta de termo próprio em língua portuguesa que compreenda a qualificação semântica deste termo, ele será utilizado neste trabalho em sua grafia original, i.e., sem tradução.

⁴⁰⁸ *“The first of these, minority control, may be said to exist when an individual or small group hold a sufficient stock interest to be in a position to dominate a corporation through their stock interest. Such a group is often said to have working control of the company. (...) Where a corporation is comparatively small and the number of stockholders is not great, minority control appears to be comparatively difficult to maintain. (...) The larger the company, and the wider the distribution of its stock, the more difficult it appears to be to dislodge a controlling minority.”* (BERLE, A.; MEANS, G. BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. 10ª ed., Londres: Transaction Pub, 2010, p. 75)

Acerca do absenteísmo, pode-se caracterizá-lo como o não comparecimento nas assembleias dos acionistas titulares de ações com direito de voto. Por meio desta realidade, diminui, na assembleia, o número de acionistas com direito de votar e, conseqüentemente, é preciso um menor número de votos para se aprovar algo.

A pulverização, por sua vez, é um fenômeno comum do mercado de capitais dos EUA. Ele se dá quando o universo de ações emitidas por uma companhia está distribuído entre uma imensa quantidade de acionistas, de modo que cada acionista possui ínfima participação. Logicamente, este fenômeno é um dos catalisadores do absenteísmo, uma vez que é mais fácil haver ausência de acionistas titulares de poucas ações do que daqueles que possuem uma grande quantidade delas.

A existência destes fenômenos societários faz com que, nas assembleias, muitos acionistas não compareçam e, aqueles que comparecem, não possuem muitas ações. Esta realidade contribui com o aparecimento do controle minoritário, pois, a depender das combinações nas votações, é preciso uma menor quantidade de ações para se fazer prevalecer nas assembleias. O mesmo não acontece quando há acionistas titulares de muitas ações com direito de voto.

À guisa de conclusão, pode-se afirmar que se trata de um fenômeno mais frequentemente observado em grandes companhias abertas. O absenteísmo pode até existir em pequenas empresas – como é o caso, por exemplo, de acionistas investidores que não querem se envolver com as decisões da sociedade. A pulverização, por sua vez, é um fenômeno limitado às grandes empresas, uma vez que, para distribuir as ações entre milhares de acionistas, é necessário fazer uso do mercado de capitais.

Além disso, é muito mais oneroso adquirir uma participação majoritária em uma grande empresa do que uma posição minoritária⁴⁰⁹. Em vista disso, caso seja possível dominar a empresa com menos da maioria das ações, certamente este será o caminho a ser trilhado.

⁴⁰⁹ BERLE, A.; MEANS, G. BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. 10ª ed., Londres: Transaction Pub, 2010, p. 68.

Por fim, é essencial esclarecer que, a despeito de o controle minoritário ser fundado na titularidade de menos da metade das ações votantes, ele pode ser tão ou mais eficiente quanto outras formas de controle⁴¹⁰, validando o caráter magnânimo do controle, ainda que formado com menos ações.

Acerca da afirmação supra, podemos afirmar que há a confusão entre a eficiência e a fragilidade do controle minoritário. No caso dos outros tipos de controle analisados, a alteração do controlador passa pela aquiescência dele. Em outras palavras, a única forma de uma companhia com controle quase totalitário ou majoritário ter o seu acionista controlador alterado é se tal acionista controlador alienar suas ações ou permitir que outra pessoa subscreva ações em aumento de capital de tal forma que ele – o controlador original – seja diluído.

Diferentemente se dá nas companhias com controlador minoritário. Uma vez que seu império é fundado em uma quantidade inferior à maioria das ações votantes, há uma quantidade de ações superior à quantidade detida pelo controlador de titularidade dos demais acionistas. Caso outro acionista consiga negociar com os demais acionistas, ele consegue tomar o poder do controlador original, uma vez que terá mais ações votantes. Deste modo, a tomada de controle pode acontecer sem a concordância do acionista controlador. Pode-se, então, dizer que se trata de um poder eficiente, mas menos consolidado.

5.2.4. Controle Gerencial (*Management control*)

O controle gerencial também é chamado de controle administrativo e tem maior enraizamento e presença na realidade corporativa norte-americana. Ele não tem por base a propriedade de ações, mas o mandato dos administradores⁴¹¹. BERLE e MEANS assim o definem:

⁴¹⁰ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 57.

⁴¹¹ *Ibid.*, p. 60.

*“O quinto tipo de controle é aquele em que a propriedade é tão amplamente distribuída e nenhum indivíduo ou pequeno grupo tem participação minoritária suficientemente grande para dominar os negócios da companhia. Quando a maior participação acionária individual for uma fração de um por cento – que é o caso de diversas das maiores companhias norte-americanas – nenhum acionista encontra-se na condição de, por meio da sua participação acionária somente, pressionar a administração ou usar sua participação como um importante núcleo para a consolidação da maioria dos votos necessários para controlar a companhia.”*⁴¹² (Tradução livre)

As condições para o seu aparecimento se assemelham muito às condições para o controle minoritário, isto é, absenteísmo dos acionistas nas assembleias gerais e pulverização do capital. Um clássico exemplo de companhia propícia a tal controle foi apresentado por COMPARATO e SALOMÃO FILHO ao citarem a Pennsylvania Railroad Co., a qual, em dezembro de 1929, tinha tamanha dispersão de suas ações no mercado que os seus 20 maiores acionistas eram titulares conjuntamente de 2,70% (dois inteiros e setenta centésimos por cento) do capital social e o maior acionista da companhia era titular de 0,34% (trinta e quatro centésimos por cento) do total de ações⁴¹³.

Ainda que tais maiores acionistas se juntassem para formar um bloco de controle, tal grupo não seria capaz de controlar a companhia, a menos que os demais acionistas, titulares de mais de 97% (noventa e sete por cento) das ações votantes, se abstivessem de votar nas decisões societárias.

Na realidade das companhias com controle gerencial, vê-se a auto-perpetuação dos referidos administradores, isto é, a utilização de instrumentos legais de representação dos acionistas nas assembleias gerais, por parte dos administradores das

⁴¹² *“The fifth type of control is that in which ownership is so widely distributed that no individual or small group has even a minority interest large enough to dominate the affairs of the company. When the largest single interest amounts to but a fraction of one per cent – the case in several of the largest American corporations – no stockholder is in the position through his holdings alone to place important pressure upon the management or to use his holdings as a considerable nucleus for the accumulation of the majority of votes necessary to control.”* (BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. 10^a ed., Londres: Transaction Pub, 2010, p. 78)

⁴¹³ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. Op. cit., p. 60.

companhias, para se manterem em seus cargos. Tais instrumentos são nomeados de *proxy machinery* ou *proxy gathering machine*, denominados pela doutrina nacional como pedidos públicos de procuração feitos pelos administradores aos acionistas⁴¹⁴.

Rodrigo Rocha Monteiro de Castro deixa claro que, em países como os EUA, os acionistas preferem o retorno financeiro ao domínio da empresa. Em outras palavras, a fim de maximizar o retorno do investimento, os acionistas norte-americanos (notadamente o rendeiro⁴¹⁵ e o especulador⁴¹⁶) deixam nas mãos dos administradores da companhia o poder de ditar os rumos dela, já que eles são maiores conhecedores da atividade empresarial realizada pela companhia⁴¹⁷.

Este fenômeno, aliado ao absenteísmo e à pulverização, permite existir uma casta de administradores que se perpetuam no cargo e dominam a atividade da companhia,

⁴¹⁴ Art. 126, §2º, da LSA:

“Art. 126. As pessoas presentes à assembléia deverão provar a sua qualidade de acionista, observadas as seguintes normas: (...)”

§ 2º O pedido de procuração, mediante correspondência, ou anúncio publicado, sem prejuízo da regulamentação que, sobre o assunto vier a baixar a Comissão de Valores Mobiliários, deverá satisfazer aos seguintes requisitos:

a) conter todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido;
 b) facultar ao acionista o exercício de voto contrário à decisão com indicação de outro procurador para o exercício desse voto;
 c) ser dirigido a todos os titulares de ações cujos endereços constem da companhia.”

Ainda, recentemente, a CVM editou a Instrução CVM 481, de 17 de dezembro de 2009, para disciplinar tais pedidos públicos de procuração.

⁴¹⁵ “O rendeiro, em companhia cuja propriedade seja diluída (e, via de regra, também em companhia com propriedade concentrada), raramente interessa-se pelo exercício de direitos políticos, notadamente o voto, porque implicaria custos incompatíveis com seu investimento, tais como de deslocamento, estadia e alimentação, relacionados à compreensão do material e dos temas a serem abordados no conclave – além da provável perda de receitas decorrente do fato de não estar exercendo sua atividade profissional. (...) o rendeiro pressiona a companhia para que distribua dividendos. E a melhor forma de pressão é o poder de alienar suas ações. A alienação maciça pressiona a cotação para baixo, fragilizando duplamente a posição dos administradores: primeiro por permitir que um acionista lance campanha para destituí-los; segundo porque atrai o interesse de possíveis adquirentes do controle, que podem, uma vez no ‘poder’, livrar-se mediatamente, parcial ou totalmente da administração da companhia.” (CASTRO, Rodrigo R. M. de. **Controle Gerencial – Coleção IDSA de Direito Societário e Mercado de Capitais**. Volume 2, São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 107).

⁴¹⁶ “[O] acionista especulador, por definição, também tem pouco interesse no exercício de direitos políticos como meio de desenvolvimento da empresa. (...) Esses acionistas não têm vínculos com a sociedade (nem com a empresa); se delas participam é por motivos racionais, matemáticos mesmos: é que estudos econômico-financeiros apontam para prováveis evoluções da cotação da ação, seja pela melhora dos fundamentos da empresa, como aumento da produção, receitas e lucros, seja por fatores conjunturais (como a destruição da safra, ocasionada por catástrofe natural, no país onde se localizam os principais concorrentes, levando a um aumento da demanda, resultando em majoração de preços e, conseqüentemente, em aumento de receitas, independentemente de aumento da produção).” (Ibid., pp. 107-108).

⁴¹⁷ Ibid., p. 105.

sem que as decisões partam de um acionista, seja ela majoritário, minoritário ou quase totalitário.

Por fim, assim como acontece com o direito minoritário, o controle gerencial pode ser tão quanto ou mais eficiente que outras formas de controle⁴¹⁸. Igualmente ao que fora sentenciado acima, há a confusão entre a eficiência e a fragilidade do controle gerencial, uma vez que os administradores podem perder o domínio sobre a atividade empresarial se deixarem de prover lucros aos rendeiros e aos especuladores. Nesta situação, outros administradores podem ser eleitos e, se forem capazes de maximizar os lucros da companhia, se perpetuarem no poder.

Ricardo Ferreira de Macedo afirma que “*a situação do controle gerencial pode ser efeito não apenas de ambiente de pulverização acionária, mas, também, de outros cenários fáticos em que se veja a vacuidade de influência dos sócios sobre a administração.*”⁴¹⁹. Com a devida vênia, não concordamos com tal entendimento. É claro que situações particulares – como a ausência de influência por parte dos acionistas – podem permitir que os administradores ditem os destinos da empresa. No entanto, não se pode esquecer que haverá a fiscalização de um acionista, seja ele majoritário ou minoritário (caso em que não há pulverização, como exemplifica MACEDO).

Por mais que o acionista controlador não queira participar das decisões da companhia, a qualquer sinal de descontentamento, o grupo de administradores é rápida e facilmente substituído. Entendemos que esta situação não pode se confundir com a dos administradores das grandes *corporations* norte-americanas, que possuem poder real de se perpetuarem no poder, e cuja substituição não é tão simples quanto um mero ato de vontade de um acionista. Por este motivo, este trabalho entende que a pulverização e o absenteísmo são figuras essenciais ao surgimento do controle gerencial e que o caso mencionado por MACEDO nada mais é do que um acionista controlador confiando nas decisões e sugestões feitas pelo administrador, mas que não deixa de ter o poder de controle.

⁴¹⁸ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 57.

⁴¹⁹ MACEDO, Ricardo F. de. **Controle Não Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 135.

5.2.5. Controle Baseado em Expediente Legal (*Control Through a Legal Device*)

Por fim, o último dos tipos de controle é aquele baseado em artifício legal, que é a forma mais contestável de controle, dentro da teoria de BERLE e MEANS. Trata-se de uma categoria subsidiária, que abrangeria os casos de controle exercido por outros meios, que não a propriedade de ações ou o cargo de administrador. Os autores norte-americanos apresentam dois exemplos desta modalidade de controle. O primeiro é o controle de um grupo societário com estrutura piramidal, de modo que o controle de uma ou poucas sociedades permitirá o controle de diversas outras sociedades. Assim, haveria um domínio maior do que o investimento feito (se comparado com o investimento que deveria ser feito para dominar todas as sociedades do grupo individualmente). O segundo exemplo trazido pelos autores dos EUA é o controle exercido por meio do *voting trust*.

Ora, este tipo de poder de controle não merece ser tido como tipo próprio. A figura do controle piramidal pode ser encaixada em outros tipos de poder de controle já mencionados (quase totalitário, majoritário ou minoritário).

O *voting trust*, por sua vez, apresenta natureza díspar em razão da dissociação entre os direitos de diversos titulares sobre uma mesma coisa. Portanto, seguimos o entendimento de COMPARATO e SALOMÃO FILHO, por entenderem que tal instituto é por demais típico e original da realidade empresarial de alguns países, sem ter se alastrado a todos os sistemas jurídicos.⁴²⁰

Por estes motivos, COMPARATO e SALOMÃO FILHO reduzem as cinco categorias formuladas por BERLE e MEANS a quatro tipos de poder de controle, desconsiderando o controle exercido por expediente legal.

⁴²⁰ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. Op. cit., p. 54.

5.3. Crítica ao Modelo de Berle e Means

Em contraponto a BERLE e MEANS, CASTRO entende que a classificação proposta pelos autores norte-americanos não está correta, por não utilizar um único critério de distinção entre os tipos de controle. Alguns deles “*indicam quem exerce o poder*”, ao passo que outros apontam “*como o poder é exercido*”⁴²¹. CASTRO, então, conclui que a tipologia clássica confunde controle societário com controle empresarial⁴²².

O controle societário – segundo a definição de CASTRO – é aquele que apenas o acionista pode possuir⁴²³. Congrega, portanto, os tipos de controle que indicam quem exerce o poder. Os tipos incluídos neste gênero, são: (i) o controle societário totalitário; (ii) o controle societário majoritário; e (iii) o controle societário minoritário.

O primeiro tipo, totalitário, é o controle baseado na propriedade de todas as ações da companhia⁴²⁴ – diferentemente do controle quase totalitário de BERLE e MEANS e alterado por COMPARATO e SALOMÃO FILHO, que admitem a existência de outros acionistas que sejam titulares de pouquíssimas ações. Em relação aos demais tipos de controle, majoritário e minoritário, não há distinção com a teoria formulada nos EUA.

O controle empresarial, por sua vez, refere-se a um domínio exercido sobre a atividade empresarial em si, a qual não se origina por meio de direitos de sócios. Ao contrário do que se poderia concluir, tal controle empresarial não inclui o controle externo, mas somente o administrativo ou gerencial. Trata-se, portanto, do domínio exercido pelos administradores da companhia. CASTRO o subdivide em três tipos: (i) o controle gerencial propriamente dito, também denominado pelo autor como controle diretivo; (ii) o controle por conselheiro; e, por fim, (iii) o controle por diretores e conselheiros⁴²⁵.

⁴²¹ CASTRO, Rodrigo R. M. de. **Controle Gerencial – Coleção IDSA de Direito Societário e Mercado de Capitais**. Volume 2, São Paulo: Quartier Latin, 2010, p 73.

⁴²² Não há na doutrina a distinção entre controle societário e controle empresarial. Trata-se de inovação apresentada pelo autor Rodrigo Rocha Monteiro de Castro.

⁴²³ CASTRO, Rodrigo R. M. de. Op. cit., p 73.

⁴²⁴ Ibid., p. 73.

⁴²⁵ Ibid., p. 74.

Em síntese, a classificação de CASTRO não tem o escopo de segregar, de um lado, os tipos de controle que “*indicam quem exerce o poder*” e, de outro lado, os tipos que cuidam do modo “*como o poder é exercido*”⁴²⁶. O objetivo é apartar os tipos de controle exercidos por acionistas e os exercidos pelos administradores da companhia. Focou o autor brasileiro unicamente no titular do controle.

Com respeitosa vênua, este trabalho entende que não há, na classificação criticada, vício classificatório. Não é possível – nem útil – segregar estes aspectos indissociáveis. O modo como o poder é exercido é absolutamente conectado com o seu titular. Ademais, a classificação de CASTRO não contempla o controle externo – o qual faria sentido ser um tipo de controle empresarial. Por estas razões, este trabalho adota a classificação de BERLE e MEANS, conforme alterada por COMPARATO e SALOMÃO FILHO.

5.4. Outras Classificações do Controle

Após a exposição dos tipos de controle, conforme estipulados por BERLE e MEANS, torna-se necessário cuidar de outras formas de classificação do poder de controle, complementares às expostas acima. Deste modo, trata-se de duas qualificativas ao tipo de controle identificado. A primeira classificação cuida do controle simples e do controle absoluto. A segunda divide o controle em individual e compartilhado.

5.4.1. Controle Absoluto e Controle Simples

O controle será absoluto sempre que ele não enfrentar restrições formadas por acionistas minoritários qualificados⁴²⁷. A LSA atribui uma série de direitos aos acionistas que podem ser exercidos quando um determinado acionista, ou um grupo de acionistas, for

⁴²⁶ Ibid., p 73.

⁴²⁷ MUNHOZ, Eduardo S. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 229.

titular de determinada porcentagem acionária. Não é possível afirmar certamente qual é esta porcentagem, uma vez que a legislação apresenta uma série de gatilhos, mas, para fins desta classificação, quer-se referir à situação em que o poder de controle pode ser exercido pelo controlador sem restrições.

Contrariamente, o controle é simples quando há uma minoria qualificada capaz de apresentar restrições ou limitações ao poder do controlador. Não se trata somente de o acionista controlador ter controle majoritário de uma empresa para seu domínio ser absoluto. A existência de um acionista minoritário com participação suficiente para eleger um conselheiro ou para solicitar a adoção de voto múltiplo já representa um entrave ao controle pleno daquele que domina a companhia. Em vista disso, o controle quase totalitário é o que tem maior possibilidade de ser absoluto.

5.4.2. Controle Individual e Controle em Conjunto/Compartilhado

O controle individual existe quando o poder de controle é exercido por uma única pessoa, seja ela física ou jurídica. Deste modo, a sua presença pressupõe a independência, por parte do controlador, da vontade de qualquer terceiro para o domínio da sociedade.⁴²⁸

Por outro lado, a figura do controle compartilhado ocorre quando há uma reunião de pessoas, físicas ou jurídicas, que em conjunto e ordenadamente dominam determinada companhia. Tais pessoas podem estar vinculadas por laços familiares, interesses econômicos, acordo de votos ou qualquer outra situação fática⁴²⁹.

Laura Amaral Patella consegue, com simplicidade e exatidão, pontuar a diferença entre tais figuras, cuja transcrição é mandatória, a fim de concluir o tema:

⁴²⁸ Ibid., p. 229.

⁴²⁹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 53.

*“No controle conjunto há, neste ponto, uma particularidade frente ao controle individual. Neste, a titularidade do poder e das ações que compõem o bloco de controle estão concentradas em um único sujeito. Naquele, diferentemente, a titularidade do poder é do grupo, enquanto ente coletivo organizado em vista de um objetivo comum”*⁴³⁰

O exemplo de controle simples é bastante elementar, i.e., aquele exercido por um único acionista, que domina a empresa sem qualquer arranjo com outros acionistas. Em outras palavras, suas ações são suficientes para o exercício do controle. No caso do controle compartilhado, pode-se citar como exemplo o grupo de acionistas que, vinculados por um acordo de acionistas, controlam a empresa. É possível que um acionista prevalesca dentro do referido bloco de controle, mas isso não altera o fato de que todos os signatários dependem uns dos outros, já que o grupo apenas prevalece sobre os demais acionistas em razão da comunhão orientada das ações de seus signatários.

5.5. O Poder de Controle na LSA

A LSA acolheu o instituto do controle ao disciplinar o acionista controlador em seu Art. 116. Além disso, ao conceituar a sociedade controlada, a referida lei reafirma o conceito exposto para definir o acionista controlador, conforme se pode ver pela transcrição de ambos dispositivos:

“Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-

⁴³⁰ PATELLA, Laura Amaral. **Controle Conjunto nas Companhias Brasileiras: disciplina normativa e pressupostos teóricos**. 2015. 327 f. Tese (Doutorado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2015). p. 286.

geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

(...)

Art. 243. O relatório anual da administração deve relacionar os investimentos da companhia em sociedades coligadas e controladas e mencionar as modificações ocorridas durante o exercício.

§ 1º São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa.

§ 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

§ 3º A companhia aberta divulgará as informações adicionais, sobre coligadas e controladas, que forem exigidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 4º Considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das

políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la.

§ 5º É presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la.” (Grifamos)

Deste modo, a leitura de ambos dispositivos permite concluir que, para o legislador, o controle é baseado na participação acionária e, portanto, tal definição não contempla os tipos de controle externo e gerencial⁴³¹.

Ademais, vê-se que, embora a lei tenha criado disciplina própria às sociedades controladoras e tenha, para tanto, replicado o núcleo significativo constante na definição de acionista controlador – a participação acionária e o poder de eleger os administradores da companhia – ela não duplicou no Art. 243 a letra ‘b’ do Art. 116.

Ora, segundo entendimento de Guilherme Döring Cunha Pereira, com o qual concordamos, não houve economia de palavras do legislador, sendo tal supressão coerente. Se uma sociedade é controladora de outra, isto é, é titular do direito de sócios de determinada sociedade que lhe assegure, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores, tal controladora o faz porque tal atividade consta em seu objeto social ou porque tal atividade nada mais é do que uma forma de realizar as atividades constantes em seu objeto social.

De uma forma ou de outra, a direção das atividades sociais e a orientação do funcionamento dos órgãos da companhia já estariam pressupostas no profissionalismo exigido para a manutenção do controle de uma sociedade por outra⁴³². Contrariamente a PEREIRA, Egberto Lacerda Teixeira e GUERREIRO entendem ter havido omissão no texto legal⁴³³.

⁴³¹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 71.

⁴³² PEREIRA, Guilherme D. C. **Alienação do Poder de Controle Acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 20.

⁴³³ TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das sociedades anônimas no direito brasileiro**. volume 2. São Paulo: Buchatsky, 1979, p. 702.

Ademais, deve-se tocar, conclusivamente, em assunto que apresenta divergência de opinião entre doutrinadores: se o efetivo exercício do controle constitui requisito para a sua caracterização⁴³⁴.

Mauro Rodrigues Penteado, em seu importantíssimo *Apontamentos sobre a Alienação do Controle de Companhias Abertas*, ensina que há três correntes⁴³⁵. A primeira corrente, defendida por LACERDA TEIXEIRA e GUERREIRO⁴³⁶, bem como por CARVALHOSA, entende que o efetivo exercício do controle é elemento essencial à sua caracterização⁴³⁷. Nas palavras de CARVALHOSA, “o controle é poder efetivo de direção dos negócios sociais. Não se trata, portanto de um poder potencial, eventual, simbólico ou diferido.”⁴³⁸

A segunda posição, chamada por PENTEADO de intermediária, com a qual concordamos, afirma que o efetivo uso do poder de controle é necessário apenas para a caracterização do acionista controlador pessoa física, sendo, assim, dispensado à configuração do controle nas relações entre sociedades⁴³⁹. Adepto desta corrente, MUNHOZ, conclui existir presunção de exercício de controle nos casos em que uma sociedade seja a acionista majoritária de outra sociedade⁴⁴⁰.

Por fim, há o terceiro entendimento, seguido por COMPARATO e SALOMÃO FILHO, que determina que o efetivo exercício do poder de controle é apenas necessário de comprovação para a determinação do acionista minoritário⁴⁴¹, uma vez que a titularidade de mais da metade das ações sempre pressupõe a caracterização como acionista

⁴³⁴ MUNHOZ, Eduardo S. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 239.

⁴³⁵ PENTEADO, Mauro R. **Apontamentos sobre a alienação do controle de companhias abertas**. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 76, 1989, pp. 16-17.

⁴³⁶ TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Op. cit., pp. 195 e 702.

⁴³⁷ PENTEADO, Mauro R. Op; cit., p. 16.

⁴³⁸ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de S/A**, v. 2, 4ª ed. rev. e atual., 2008, p. 489.

⁴³⁹ PENTEADO, Mauro R. Op; cit., p. 16.

⁴⁴⁰ “Lembre-se, porém, que a situação é distinta no caso da sociedade controladora, pois o requisito do uso efetivo do poder não foi repetido na definição contida no art. 243, § 3º. Nessa hipótese, como bem apontado por Guilherme Döring Cunha Pereira, a detenção de mais da metade das ações, assegurando a preponderância nas deliberações sociais e a eleição da maioria dos administradores, pressupõe o dever de exercer tal poder no interesse da companhia, cujo descumprimento suscita as responsabilidades correspondentes.” (MUNHOZ, Eduardo S. Op. cit., 241)

⁴⁴¹ Ibid., p. 16.

controlador ou sociedade controladora⁴⁴². Em oposição ao terceiro entendimento, MUNHOZ, acertadamente, ensina que:

“não parece exata a afirmação de que, no caso do controlador majoritário, o desuso do poder significaria que o comando da sociedade se exerceria em seu nome. Se um acionista detém mais da metade das ações com direito a voto mas nunca comparece aos conclave, permanecendo em posição de total absenteísmo, outro acionista que comparecer, ainda que detendo menos da metade das ações, pode determinar a orientação dos negócios sociais, hipótese em que se caracteriza do controle minoritário. (...)

Para que a interpretação de Fábio Konder Comparato prevalecesse, seria necessário entender que jamais haveria controle minoritário, ante a existência de um acionista detentor de mais da metade das ações com direito a voto, pois este sempre seria considerado controlador da sociedade com o dever de não se manter omissivo. Não é, porém, o que se depreende da lei. (...)

*Por essas razões, entende-se que a melhor orientação é a de considerar o uso efetivo do poder um requisito indispensável para a caracterização do controle, em quaisquer de suas modalidades (...)*⁴⁴³

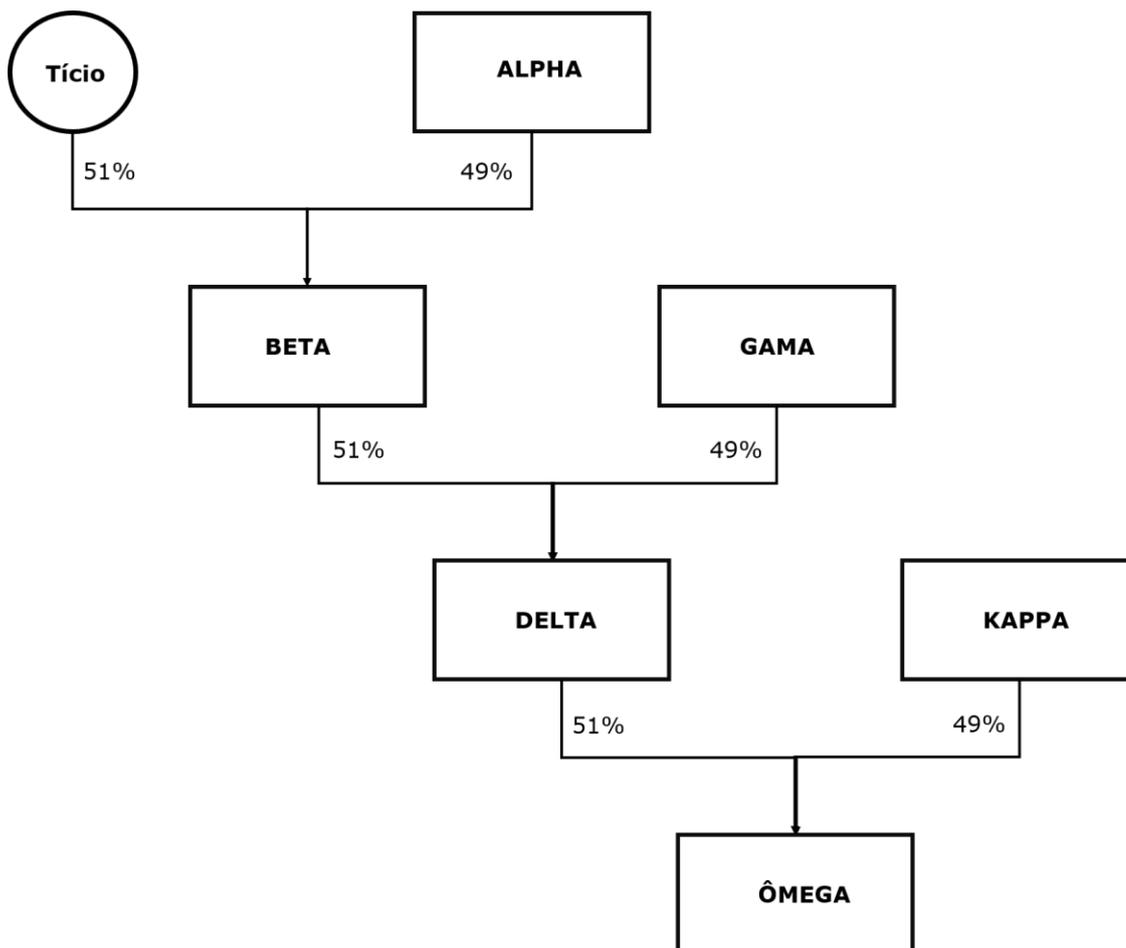
⁴⁴² “A exigência do uso efetivo do poder “para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia” somente se compreende, como elemento integrante da definição do controlador, em se tratando de controle minoritário. Neste, com efeito, o titular de direitos de sócios que lhe assegurariam a predominância nas deliberações sociais, em razão da dispersão acionária, pode manter-se ausente das assembleias gerais, perdendo com isto, de fato, o comando da empresa. Já no controle de tipo majoritário, porém, o desuso ou mau uso do poder não é elemento definidor do status, pois ainda que o controlador afete desinteressar-se dos negócios sociais, não pode arredar o fato de que o poder de comando se exerce em seu nome, ou por delegação sua, o que a tanto equivale.

A consequência é que, não só eventual controlador minoritário será responsável por seu poder efetivamente exercido, mas também o acionista majoritário será responsável por sua negligência no exercício do poder de controle e pelos danos que daí resultam (art. 186 c/c art. 927 do Código Civil).” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 74)

⁴⁴³ MUNHOZ, Eduardo S. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, pp. 239 – 241.

Além da diferença entre a necessidade de exercício do poder de controle para a sua caracterização nas pessoas físicas e nas pessoas jurídicas, há outra diferença envolvendo a titularidade do domínio sobre a sociedade. Trata-se da possibilidade de o controle ser exercido indiretamente. Se, por um lado, ao acionista controlador não é admitido o exercício indireto do controle, o mesmo não ocorre com a disciplina das sociedades, haja vista que é possível atribuir à sociedade localizada no ápice da pirâmide que forma um grupo societário a qualidade de controladora⁴⁴⁴.

Desta forma, a título de exemplo, imaginando-se a pessoa física Tício, que é titular da maioria das ações votantes da companhia Beta, a qual, por sua vez, é titular da maioria das ações votantes de da sociedade Delta. Por fim, Delta possui a maioria das ações da companhia Ômega, conforme o seguinte organograma:



⁴⁴⁴ Ibid., p. 241.

Nos termos da LSA, Tício não poderia ser considerado o controlador de Delta ou de Ômega, mas apenas de Beta. Beta, por sua vez, pode ser considerada controladora tanto de Delta (controle direto) quanto de Ômega (controle indireto).

Finalmente, salientamos o fato de que ambos dispositivos legais caracterizadores do poder de controle na legislação pátria exigiram um caráter permanente nas deliberações sociais. De tais dispositivos, pode-se erroneamente depreender a interpretação de que o controle há de ser estanque e imutável por muito tempo. Entendemos, contudo, que a melhor interpretação da expressão “permanente” deva ser no sentido de estabilidade, sem a exigência de determinado dispêndio temporal. COMPARATO e SALOMÃO FILHO entendem, ao nosso ver, acertadamente, que “*pode alguém adquirir o controle de uma companhia para mantê-la por curto período, apenas.*”. E concluem que “*durante este, há controle, desde que a predominância nas deliberações sociais dependa unicamente da vontade do titular de direitos de sócio e não de acontecimentos fortuitos.*”⁴⁴⁵.

Em relação à expressão “permanente” nos mencionados dispositivos legais, CARVALHOSA afirma que seu real significado é o fato de que o poder de controle não admite dependência de outros acionistas para a sua caracterização, isto é, o poder de controle somente se caracteriza quando há um acionista titular da maioria das ações com direito de voto de determinada companhia. Deste modo, o importante jurista conclui que o controle minoritário não é admitido em nosso ordenamento. O mesmo entendimento é válido para o controle gerencial, o qual também é tido como inexistente no ordenamento societário brasileiro⁴⁴⁶.

Entendemos que a LSA não excluiu a existência do controle minoritário, em razão de o legislador não haver estipulado um percentual mínimo de ações com direito a voto para que seja considerado controlador⁴⁴⁷.

⁴⁴⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 74.

⁴⁴⁶ CARVALHOSA, Modesto. **O Desaparecimento do Controlador nas Companhias com Ações Dispersas**. In: VON ADAMEK, Marcelo Von (Coord.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos (Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França)**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 520. Ver também CARVALHOSA, Modesto. **A dispersão acionária e o desaparecimento da figura do controlador**. In: CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **Estudos de direito empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010, pp. 11-28.

⁴⁴⁷ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. Op. cit., p. 72.

Seguindo adiante, convém mencionar que a caracterização do acionista controlador na LSA não faria sentido. Pressupõe-se que, a partir da sua caracterização, o acionista controlador deva respeitar certos limites ou cumprir certas obrigações. Foi exatamente isso que fez o legislador brasileiro.

O poder de controle nas sociedades anônimas é um poder de fato, dado que, como ensina EIZIRIK, “*não há norma que o assegure*”⁴⁴⁸. Trata-se de um fenômeno do mundo empresarial que, uma vez caracterizado, atribui-se ao seu titular determinadas tarefas ou funções, além, é claro, de limites, dado que não se trata de um poder absoluto⁴⁴⁹.

LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, entendem, inclusive, que o acionista controlador “*tem deveres para com a comunidade em que atua, os demais acionistas sob o seu comando, a empresa que controle, e os que nela trabalham.*”⁴⁵⁰. Desta forma, a limitação do poder de controle, que não é absoluto, se dá em razão do fato de diversos agentes dependerem da empresa. Tal entendimento fica bastante claro no parágrafo único do Art. 116, que estabelece o seguinte:

“Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.” (grifamos)

Nota-se três funções do acionista controlador. A primeira é fazer com que a sociedade por ele controlada concretize o seu objeto social. Ora, nada mais natural, já que qualquer disposição que contradissesse esta norma seria um convite para que o acionista controlador se utilizasse de sua posição de domínio sobre a sociedade para benefício

⁴⁴⁸ EIZIRIK, Nelson. **Lei das S.A. Comentada**. Vol. I, São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 668.

⁴⁴⁹ “[o] poder de controle na sociedade anônima é atribuído ao seu titular para a consecução de determinadas finalidades, constituindo assim um ‘direito-função’. Como ele [o poder de controle] não constitui um poder absoluto, o legislador estabeleceu determinandas regras visando a prevenir e reprimir eventuais abusos praticados pelo acionista controlador.” (Ibid., p. 677).

⁴⁵⁰ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S/A: Pressupostos, Elaboração, Aplicação**. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p.162.

particular e pessoal, situação que não poderia ser permitida, dados os interesses que circundam as empresas.

Na sequência, há a obrigação de cumprir a função social da empresa. Assim como fez com a disciplina jurídica da recuperação judicial, elegeu o legislador, quando das obrigações do acionista controlador, a função social da empresa como uma norma de conduta para e pela empresa.

SZTAJN, em perfeita síntese e interdisciplinar explanação, entende que tal princípio relaciona-se com uma “*atuação responsável no domínio econômico, não para cumprir as obrigações típicas do Estado nem para substituí-lo, mas sim no sentido de que, socialmente, sua existência [a existência da empresa] deve ser balizada pela criação de postos de trabalho, respeito ao meio ambiente e à coletividade e, nesse sentido é que se busca preservá-la.*”⁴⁵¹.

Por fim, como uma decorrência lógica do dever previamente apresentado, tem-se o respeito aos interesses dos demais acionistas, dos trabalhadores e de todos os demais interessados na empresa e que se encontram na comunidade em que ela está.

É de se notar que houve coerência legislativa, pois o legislador demonstrou as mesmas preocupações tanto com relação a quem manda na empresa (o controlador) quanto com relação à preservação dela (a recuperação judicial), cujo escopo é manter a fonte geradora de riquezas, os postos de trabalho, bem como os interesses daqueles que dependem da empresa, como os credores, sendo, assim, a preservação da empresa, em última análise, uma ferramenta de estímulo à atividade econômica⁴⁵².

Além disso, nota-se coesão também ao atribuir deveres ao acionista controlador, dado que todos os atores que atuam na governança corporativa de uma sociedade anônima estão sujeitos a certas obrigações⁴⁵³. Os acionistas não controladores devem exercer o direito a voto no interesse da companhia, sendo, ainda, considerado abusivo

⁴⁵¹ SZTAJN, RACHEL. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 222.

⁴⁵² Art. 47 da LRF.

⁴⁵³ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Op. cit., p.435.

o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter vantagem a que não faça jus e de que possa resultar prejuízo para a companhia ou para os demais acionistas⁴⁵⁴.

Já os administradores, ao desempenharem suas funções, devem (i) empregar o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos próprios negócios⁴⁵⁵; e (ii) exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhes conferem, a fim de realizar seu objeto social, no melhor interesse da instituição, igualmente respeitando a função social da empresa⁴⁵⁶.

Finalmente, além de delimitar a função do controlador, expressamente definiu que ele deve ser responsabilizado pelos danos causados à sociedade anônima que está sob o seu controle, desde que tais danos sejam causados por atos⁴⁵⁷ praticados com abuso de poder⁴⁵⁸.

⁴⁵⁴ Art. 115, *caput*, da LSA.

⁴⁵⁵ Art. 153, *caput*, da LSA.

⁴⁵⁶ Art. 154, *caput*, da LSA.

⁴⁵⁷ Tomou o legislador também o cuidado de exemplificar condutas típicas de abuso. São elas: “a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade; h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia” (Art. 117, § 1º, da LSA).

⁴⁵⁸ Semelhante responsabilidade possui o acionista não controlador, que responde por abuso do direito de voto, ainda que seu voto não tenha prevalecido, conforme Art. 115, § 3º, da LSA.

5.6. Os Sistemas de Controle e a Situação Brasileira

Após a Segunda Guerra Mundial, a globalização propiciou, dentre muitos outros fenômenos, o contato entre os países, bem como o aumento das negociações envolvendo agentes e empresas espalhados em diversos lugares do planeta. Isto acarretou uma convergência entre as diversas práticas empresariais existentes nos países, culminando em um direcionamento comum de arcabouços jurídicos. Henry Hansmann e Reinier Kraakman introduzem este fenômeno:

*“Estudos recentes têm enfatizado diferenças institucionais em matéria de governança corporativa, participação acionária, mercados de capitais e cultura de negócios entre empresas europeias, norte-americanas e japonesas. Apesar desta aparente divergência, no entanto, as normas básicas de governança corporativa – na verdade, a maior parte da legislação societária – alcançou um elevado grau de uniformidade destas jurisdições e uma crescente convergência em direção a um modelo único padrão é provável.”*⁴⁵⁹ (Tradução livre)

MUNHOZ identifica as seguintes características jurídicas comuns: (i) personalidade jurídica; (ii) limitação da responsabilidade; (iii) livre circulação de ações; (iv) administração de sociedades por meio de investidora em órgãos sociais com competências definidas; e (v) propriedade de ações por investidores.⁴⁶⁰

A existência de características comuns entre os mercados de capitais permite dividi-los em dois grandes sistemas. São eles o sistema de controle disperso ou pulverizado

⁴⁵⁹ *“Recent scholarship has emphasized institutional differences in governance, share ownership, capital markets, and business culture among European, American, and Japanese companies. Despite this apparent divergence, however, the basic law of corporate governance -- indeed, most of corporate law -- has achieved a high degree of uniformity across these jurisdictions, and continuing convergence toward a single standard model is likely.”* (HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. **The End Of History For Corporate Law (January 2000)**. Yale Law School Working Paper No. 235; NYU Working Paper No. 013; Harvard Law School Discussion Paper No. 280; Yale SOM Working Paper No. ICF - 00-09, p. 1. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=204528>> Acessado em 5 de outubro de 2019.

⁴⁶⁰ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 71.

e o sistema de controle concentrado. O núcleo de cada um deles consiste na forma de estruturação da propriedade acionária das empresas. Deste modo, em um mercado caracterizado pelo sistema de controle disperso, há a predominância de companhias com capital disperso. Diferentemente, a quantidade de companhias com controle concentrado é majoritária em sistemas de controle concentrado⁴⁶¹.

Pode-se definir a dispersão acionária ao afirmar que ela se dá, em relação a uma determinada companhia, quando o controlador de tal companhia não é titular de maioria das ações com direito de voto, ou seja, quando ele não possui mais de 50% (cinquenta por cento) das ações. Outra maneira de defini-la seria afirmar que a dispersão acionária se dá quando a companhia possui controle seja minoritário ou gerencial, ao invés de ter um controle majoritário ou quase totalitário.

Paralelamente, tem-se a concentração acionária, a qual pode ser intuitivamente encontrada em companhias nas quais o controle é quase totalitário ou majoritário, de modo que a maioria das ações com direito de voto, pelo menos, estará nas mãos de um único acionista ou de um grupo organizado de acionistas, se se tratar de controle compartilhado.

Embora sejam estas as primordiais características de ambos sistemas de controle, pode-se afirmar que elas não são as únicas. Um sistema de capital disperso caracteriza-se pela presença de um mercado de capitais desenvolvido, com alta liquidez das ações negociadas nele, maior exigência de disponibilização de informações, forte fiscalização dos administradores das companhias e, por fim, existência de disputas pelo poder de controle. Os EUA e o Reino Unido são os principais Estados com este sistema⁴⁶².

Em relação ao sistema de capital concentrado, podemos mencionar como características adicionais a existência de um mercado de capitais pouco desenvolvido, com menor liquidez das ações negociadas, além de poucas disputas pelo controle das empresas.

⁴⁶¹ KRAAKMAN, Reiner R.; DAVIES, Paul; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus J.; KANDA, Hideki; ROCK, Edward B. **The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach**. Oxford: Oxford University Press, 2007, pp. 307-317.

⁴⁶² MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 72.

Ainda, há, neles, menor transparência e menor fiscalização do mercado de capitais⁴⁶³. Sua aparição é muito mais difundida, podendo-se citar sua presença nos países da Europa (exceto pelo Reino Unido) e da América do Sul, além do Japão⁴⁶⁴.

É necessário ressaltar que a definição de cada um destes sistemas de mercado, conforme feito anteriormente, guarda relevância pela possibilidade de antever problemas e direcionar a devida regulamentação. Segundo o magistério de MUNHOZ, “*o foco central do direito societário norte-americano [sistema de capital disperso] são os problemas que decorrem do conflito entre coletividade acionária e administradores.*”⁴⁶⁵

Por outro lado, as preocupações dos detentores do outro sistema são distintas. Ainda MUNHOZ, “[*n*]o Brasil, pelo contrário, o sistema é de um controle fortemente concentrado, de modo que o conflito central a ser regulado é o que se estabelece entre controlador e não-controladores”⁴⁶⁶

Ora, numa estrutura de capital disperso, o principal agente da organização são os administradores e a principal preocupação da regulamentação societária reside em fazer os referidos administradores agirem de acordo com o melhor interesse da companhia e atender aos interesses dos acionistas dela.

Em uma companhia de capital concentrado, por sua vez, a figura do administrador não apresenta tamanha liberdade para a condução dos negócios. Muito embora o legislador tenha-lhe determinado uma série de deveres fiduciários para a condução das atividades sociais, é inegável que o administrador se comporta como uma simples extensão do acionista controlador⁴⁶⁷. Nesta realidade, a maior preocupação reside no relacionamento entre o acionista controlador e os demais acionistas, que não participam das principais decisões da empresa.

⁴⁶³ Ibid., pp. 71-72.

⁴⁶⁴ O aprofundamento deste assunto não é o objetivo deste trabalho. Porém, é necessário mencionar que Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes e Andrei Shleifer conduziram importantíssimo estudo com a análise e apresentação das características e distinções entre ambos modelos em LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. **Corporate ownership around the world**. Journal of Finance 54, 1999, pp. 471-518.

⁴⁶⁵ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Desafios do Direito Societário Brasileiro na Disciplina da Companhia Aberta: Avaliação dos Sistemas de Controle Diluído e Concentrado**. In: CASTRO, Rodrigo R. M. de; ARAGÃO, Leandro S. (Coord.). **Direito Societário: Desafios Atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 124.

⁴⁶⁶ Ibid., p. 124.

⁴⁶⁷ Ibid., p. 126.

Em vista disso, estes sistemas são marcados por apresentarem um arcabouço legal focado em limitar – ou regular – o poder do acionista controlador, de tal modo que ele não seja capaz de ilimitadamente extrair benefícios particulares da companhia que controla em prejuízo dos demais acionistas⁴⁶⁸.

À guisa de contextualização, Ronald Gilson e Jeffrey Gordon enumeram três espécies de benefícios particulares auferidos pelo acionista controlador em sistemas de capital concentrado. A primeira espécie trata dos benefícios obtidos durante a atividade empresarial, tal como distribuição de dividendos (ao invés do reinvestimento dos lucros) e a celebração de contratos com partes relacionadas do controlador.

Na segunda espécie, estão os benefícios existentes quando da alienação do controle. Uma vez que nas companhias com capital concentrado o controlador possui a maioria das ações, a alienação do controle demandará ao potencial adquirente a negociação privada com o controlador. Até mesmo em razão desta óbvia realidade é que neste sistema as disputas pelo controle das empresas e as tomadas de controle são muito menos frequentes.

Ao negociar a alienação do bloco de controle, o controlador sempre tentará obter, em contraprestação às ações, o maior valor possível, de modo que haverá um sobrevalor pago, em contraste com o valor de mercado delas. Há quem afirme, ainda, que quanto maior for a facilidade de o controlador auferir benefícios particulares, maior será o prêmio de controle pago. Este prêmio, chamado de prêmio de controle, não será dividido com os demais acionistas da companhia, a menos que haja regulação para tal.

A terceira e última espécie de benefícios identificada por GILSON e GORDON cuida das vantagens contraídas em operações que diuem os acionistas minoritários, tais como incorporações, sendo, nestes casos, necessária a maior e melhor disponibilização de informações.

⁴⁶⁸ GILSON, Ronald; GORDON, Jeffrey N. **Controlling Controlling Shareholders**. In: *Columbia Law and Economics Working Paper No. 228*. s.l., 2003, pp. 785-786.

Feitas as explicações sobre os sistemas de controle, é o caso de identificar onde o Brasil se encaixa⁴⁶⁹. Conforme já estudado anteriormente, o mercado de capitais pátrio teve seu desenvolvimento apenas nos anos 2000, especialmente com o advento do Novo Mercado e demais níveis de listagem. Antes deste período, devido à inexistência de um mercado de valores mobiliários ativo e como grande agente fomentador do financiamento dos projetos de longo prazo, sequer poderia ser cogitada a existência (ou o nascimento) de um sistema de capital disperso. Segundo dados apresentados por SALOMÃO FILHO:

“No Brasil, é extrema a concentração acionária. De acordo com dados constantes no White Paper on Corporate Governance in Latin America, emitido pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) em 2003, mais da metade (51%) das ações das 459 sociedades abertas pesquisadas estão em mãos de um único acionista, sendo que 65% das ações estão detidas pelos três maiores acionistas. Como indicado no estudo, esses números provavelmente subestimam a real concentração acionária existente no Brasil. Primeiro, porque as empresas da amostra tendem a ser menos concentradas que as empresas menores e, segundo, porque muitas vezes os três maiores acionistas pertencem ao mesmo grupo econômico. Pesquisa semelhante feita em outubro de 2001 por Mckinsey & Company e Korn/Ferry International entre 174 empresas brasileiras (públicas ou privadas, receita mínima de US\$ 250 milhões e conselho de administração) indicou que 61% das ações ordinárias pertence, em média, a um único acionista. Se forem considerados os três maiores acionistas, esse número alcança percentual de 85% da ações ordinárias.”⁴⁷⁰

⁴⁶⁹ Há estudos que identificam as causas e razões para que determinado mercado apresente um sistema de capital disperso ou concentrado. O escopo deste trabalho, contudo, não abrange este tópico, cabendo-nos indicar, para tal: ROE, Mark J; BEBCHUK Lucian A. **A theory of path dependency in corporate governance and ownership.** In: *Stanford Law Review*, vol. 52, 1999, pp. 775-808.

⁴⁷⁰ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário.** 3ª ed. revista e ampliada, São Paulo: Ed. Malheiros, 2006, p. 63.

Entretanto, embora seja inegável a prevalência de seu caráter concentrado, o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro tem influenciado o perfil das companhias listadas no Novo Mercado. É o que aponta um importante estudo conduzido por Camilla Ribeiro Martes, que analisou o perfil das cento e vinte e nove companhias abertas listadas no Novo Mercado, em maio de 2013, cuja transcrição se torna imprescindível para a pretendida contextualização:

“Das participações societárias detidas nas 129 companhias objeto de análise, identificou-se que o percentual de participação do primeiro maior acionista varia entre 78,87% do capital social total (quantidade esta que, no caso, confronta o percentual mínimo de ações em circulação preestabelecido pelo Regulamento do Novo Mercado, i.e. 25% do capital social total) e 4,99% do capital social total, o que resulta em uma participação média de 34,16% do capital social total detida pelo maior acionista.

Sob a perspectiva de uma estrutura de capital concentrada, foram identificadas apenas 37 companhias (28,68% do total) nas quais a figura de um único acionista detentor de participação superior a 50% do capital social total é existente; ou seja, a figura do acionista controlador majoritário individual não é predominante entre as companhias listadas no Novo Mercado. Para essas companhias, a participação do maior acionista controlador varia entre 78,87% do capital social total e 50,14%, representando uma participação média no capital de 59,23%.

Dentre as 92 companhias restantes (71,32% do total analisado), ou seja, aquelas que não possuem a figura de um único acionista detentor do controle majoritário, apenas 37 (28,68% do total analisado e 40,22% do total de companhias sem único acionista controlador majoritário) declararam em seus respectivos formulários que o seu maior acionista não figurava como acionista controlador, enquanto as demais 55 (42,64% do total analisado e 57,78% do total de companhias sem único acionista controlador

*majoritário) classificaram seus maiores acionistas como controladores, ainda que detentores de participação inferior à maioria do capital social.*⁴⁷¹

Mediante o exposto, demonstra-se que, embora o Brasil não tenha um mercado de capitais caracterizado pelo sistema de capital disperso, o advento do Novo Mercado fez surgir na realidade nacional companhias de capital disperso.

Não se pode deixar de interpretar os dados apresentados sem ter em mente as figuras do controle conjunto ou do controle indireto, que fariam controladores majoritários serem tidos como controladores típicos de sistemas de capital pulverizado. De toda sorte, é inegável que as companhias brasileiras listadas no referido nível de listagem diferenciam-se do perfil da companhia brasileira frequente até o advento dos anos 2000.

Mais ainda, conforme se pode depreender pela tabela a seguir, com dados de 5 outubro de 2019, as companhias listadas em segmentos de listagem diferenciados da B3 bolsa de valores correspondiam a mais de cinquenta e 52% (cinquenta e dois por cento) do total de companhias abertas listadas, sendo o Novo Mercado responsável, isoladamente, por mais de 36% (trinta e seis por cento) deste universo.

COMPANHIAS ABERTAS⁴⁷²		
Segmento	Quantidade	Porcentagem
Listagem Tradicional	181	47,25%
Novo Mercado	138	36,03%
Nível 2 de Governança Corporativa	21	5,48%
Nível 1 de Governança Corporativa	26	6,78%
Bovespa Mais	15	3,91%

⁴⁷¹ MARTES, Camilla R. **Sobre o controle minoritário nas companhias listadas no novo mercado.** Dissertação de Mestrado apresentada para a obtenção do título de Mestre na Universidade de São Paulo, São Paulo: USP, Faculdade de Direito, 2014, pp. 54-55.

⁴⁷² Dados disponíveis em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm?Idioma=pt-br> Acessado em 5 de outubro de 2019.

Bovespa Mais Nível 2	2	0,52%
Total	383	100%

Indiscutivelmente, o aumento da adesão, por parte das companhias abertas, a despeito dos custos relacionados à implementação das práticas exigidas em cada um dos referidos níveis de listagem desta bolsa de valores, deu-se pelo aumento da liquidez com que as ações de tais companhias passam a ter. Nas palavras de Jairo Laser Procianoy e Rodrigo Verdi:

*“Os resultados contribuem para a literatura de disclosure e de governança ao promoverem evidência de que as empresas que aderiram aos novos mercados são recompensadas com maiores níveis de liquidez nos seus papéis. Uma questão em aberto é porque mais empresas não aderem aos mercados de forma a beneficiarem-se com uma maior liquidez de suas ações. (...) a decisão de adesão representa um trade-off da empresa entre os benefícios e os custos da adesão.”*⁴⁷³

Conforme mencionado acima, a depender do sistema de determinada realidade, os problemas são diferentes e o modo como a legislação e as normas de autorregulação devem enfrentá-los também são distintos.

5.7. Classificações das Formas de Aquisição de Controle

O poder de controle não é estático nem imutável. O mercado de controle societário permite a negociação, pela aquisição ou pela alienação, do poder de controle de

⁴⁷³ PROCIANOY, Jairo Laser; VERDI, Rodrigo S. **Adesão aos Novos Mercados da BOVESPA: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 – Determinantes e Consequências**. In: *Revista Brasileira de Finanças*. v. 7, n.º 1, 2009, p. 132. Disponível em <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1429/799>>. Acessado em 5 de outubro de 2019.

determinada companhia, ou seja, é possível e extremamente comum presenciar transações que visam a alterar o titular do poder de controle de uma dada sociedade⁴⁷⁴.

À guisa de contextualização, neste subcapítulo serão apresentadas as classificações existentes para as diversas operações que envolvem a aquisição do poder de controle. Para fins de esclarecimento, a aquisição é operação por meio da qual uma pessoa – física ou jurídica – torna-se o controlador de uma companhia.

5.7.1 Aquisição Voluntária e Aquisição Involuntária

O elemento que distingue as aquisições voluntárias das involuntárias é a manifestação de vontade para realizar os atos destinados à aquisição do controle. Deste modo, a aquisição voluntária acontece quando aquele que busca adquirir o controle de uma companhia pratica os atos necessários para tal⁴⁷⁵. Diferentemente, no caso da aquisição involuntária, a aquisição de controle acontece independente da vontade do adquirente, o qual não praticou qualquer ato para tal, isto é, a aquisição se dá por razões externas e alheias ao adquirente⁴⁷⁶.

Um exemplo de aquisição voluntária é a que se dá por meio da compra de mais da metade das ações votantes. Ora, a única maneira de se adquirir o controle de uma companhia que tem um acionista controlador majoritário é por meio da negociação privada de venda e compra das ações de tal acionista.

Diferente é o exemplo da sucessão *causa mortis*⁴⁷⁷, em que o acionista controlador majoritário falece e seu único herdeiro torna-se titular das ações integrantes do bloco de controle de uma determinada companhia. Como pode-se notar, não houve

⁴⁷⁴ PETITPIERRE-SAUVAIN, Anne. **La cession de contrôle, mode de cession de l'entreprise**. Genève, Libr. de l'Univ. Georg, 1977, p. 20.

⁴⁷⁵ NASCIMENTO, João P. B. do. **Anotações sobre Medidas Defensivas à Tomada de Controle**. 276 f. Dissertação (Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015, p. 38.

⁴⁷⁶ Ibid., p. 39.

⁴⁷⁷ PEREIRA, Guilherme D. C. **Alienação do Poder de Controle Acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 31.

manifestação de vontade nem performance de qualquer ato por parte do adquirente, mas, apenas, um fato externo a sua vontade (a morte do controlador anterior).

CUNHA PEREIRA cita outro exemplo de aquisição involuntária. Trata-se de hipótese em que o acionista controlador majoritário vende suas ações no mercado secundário, pulverizando-as, isto é, vendendo as ações do bloco de controle a uma malha de acionistas atomizados e não a um pretense controlador. Nesta situação, se, por exemplo, antes da “pulverização” das ações já existia um acionista minoritário titular de 40% (quarenta por cento) das ações votantes, tal acionista tornar-se-á o acionista controlador, sem que, para tal, tenha realizado qualquer manifestação de vontade ou realizado qualquer ato neste sentido⁴⁷⁸. É claro que este exemplo se trata de hipótese remota, uma vez que o controlador dificilmente alienaria suas ações sem obter um prêmio de controle.

João Pedro Barroso do Nascimento também aponta como hipótese de obtenção involuntária de controle aquela que decorre de extinção de direito real, como, por exemplo, o usufruto. No exemplo apontado por NASCIMENTO, determinado acionista é titular de ações com direito de voto em quantidade suficiente para dominá-la. Entretanto, tal acionista grava suas ações com o direito real do usufruto, o que inclui os direitos de voto inerentes a elas.

Deste modo, segundo o autor, haveria aquisição de controle involuntária se o usufrutuário desfizesse o usufruto das ações, devolvendo o controle para o referido acionista⁴⁷⁹. Com a devida vênia, este trabalho entende que não são todos os casos de extinção do usufruto que caracterizam a aquisição originária. Na hipótese de o usufrutuário e o nu proprietário chegarem a um acordo sobre a extinção do usufruto, a aquisição de controle em questão seria voluntária.

⁴⁷⁸ Ibid., p. 32.

⁴⁷⁹ NASCIMENTO, João P. B. do. Op. cit., p. 39.

5.7.2 Aquisição Originária e Aquisição Derivada

A diferença entre a aquisição de controle originária e derivada está em sua causa, isto é, ocorre a aquisição originária quando “*não há nenhuma ligação causal entre a perda ou diminuição de um direito e a aquisição deste por outrem*”⁴⁸⁰. Diversamente, a hipótese derivada acontecerá quando existir esta ligação.

Trata-se de classificação análoga à empregada nas hipóteses de aquisição de propriedade. Assim, não podemos deixar de apresentar as lições de Orlando Gomes, ensinando que: “[a] *distinção entre modos originário e derivados funda-se na existência ou inexistência da relação entre precedente e consequente sujeito de direito. Sempre que há, o modo é derivado. Caso contrário, originário.*”⁴⁸¹

Pode-se, então, conceber que a aquisição derivada pressupõe a preexistência do controle que será adquirido, bem como a participação daquele que irá deixar de ser o controlador, ainda que sua participação se dê somente para consentir com a transferência⁴⁸².

Deste modo, o modo derivado abarca, por exemplo, a negociação privada de compra e venda de controle havida entre o acionista controlador e o pretense comprador. Entretanto, há situações menos óbvias em tal categoria, como é o caso, por exemplo, da subscrição de ações sem que o controlador acompanhe o aumento de capital (isto é, com a sua voluntária diluição) ou da venda em leilão realizado pelo Estado de participação societária de sua titularidade nas empresas estatais.

Em todos os exemplos mencionados, não teria havido a aquisição se não houvesse vontade explícita do antigo titular das ações formadoras do bloco de controle⁴⁸³. Por mais claro que possa parecer, sempre que determinada companhia apresentar um acionista majoritário, a transferência de controle será sempre uma aquisição derivada.

⁴⁸⁰ Ibid., p. 40.

⁴⁸¹ GOMES, Orlando. **Direitos Reais**. São Paulo: Forense, 2014, p. 156.

⁴⁸² PEREIRA, Guilherme D. C. Op. cit., p. 33.

⁴⁸³ Ibid., p. 33.

Além disso, conclui-se que a aquisição originária acontece somente em casos de ausência de controle definido ou se houver controle minoritário ou gerencial. São exemplos a realização da OPA prevista no Art. 257 da LSA⁴⁸⁴, bem como a chamada escalada acionária, i.e., a compra de quantidades minoritárias de ações no mercado secundário.

5.7.3 Aquisição por Operação Individual e Aquisição por Múltiplas Operações

A terceira categorização da aquisição de controle é deveras intuitiva. Uma delas é realizada por apenas uma operação, ao passo que a outra se dá por uma série de operações⁴⁸⁵.

Se, por um lado, o modo clássico de aquisição por uma única operação seria a cessão do controle majoritário após negociação privada, a sua forma antônima seria a escalada em bolsa, por meio da compra paulatina de ações disponíveis no mercado.

5.7.4 Aquisição Hostil e Aquisição Amigável

Por fim, chega-se à última classificação de aquisição de controle, que as separa em amigáveis e hostis. As aquisições amigáveis são aquelas realizadas com a

⁴⁸⁴ “Art. 257. A oferta pública para aquisição de controle de companhia aberta somente poderá ser feita com a participação de instituição financeira que garanta o cumprimento das obrigações assumidas pelo ofertante. § 1º Se a oferta contiver permuta, total ou parcial, dos valores mobiliários, somente poderá ser efetuada após prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários.

§ 2º A oferta deverá ter por objeto ações com direito a voto em número suficiente para assegurar o controle da companhia e será irrevogável.

§ 3º Se o ofertante já for titular de ações votantes do capital da companhia, a oferta poderá ter por objeto o número de ações necessário para completar o controle, mas o ofertante deverá fazer prova, perante a Comissão de Valores Mobiliários, das ações de sua propriedade.

§ 4º A Comissão de Valores Mobiliários poderá expedir normas sobre oferta pública de aquisição de controle.” (Grifamos)

⁴⁸⁵ PETITPIERRE-SAUVAIN, Anne. **La cession de contrôle, mode de cession de l’entreprise**. Genève, Libr. de l’Univ. Georg, 1977, p. 20.

anuência dos integrantes da administração e/ou de certos acionistas relevantes da companhia, cujo controle pretende-se adquirir⁴⁸⁶.

Contrariamente, as hostis são caracterizadas pela ausência de submissão, por parte do pretense novo controlador, à administração ou aos acionistas relevantes. Mais do que a submissão, não há concordância destes quanto à aquisição do controle da companhia. Plínio José Lopes Shiguematsu concebe a aquisição hostil como *“aquela oferta não solicitada e na qual a administração e, não raras vezes, os acionistas resistem e se opõem à oferta realizada (...) A oferta hostil é uma forma muito mais agressiva de aquisição de controle.”*⁴⁸⁷.

Deve-se, ainda, mencionar que as ofertas que se iniciam hostis não necessariamente terminarão sem a ciência e anuência das pessoas envolvidas da companhia alvo, da mesma forma que aquisições iniciadas como amigáveis podem tomar outro rumo e transmutarem-se em aquisições hostis. Um exemplo esclarecedor se deu quando da aquisição do controle da Arcelor S.A., companhia com sede no Grão-Ducato de Luxemburgo, pela Mittal Steel Company N.V., companhia com sede nos Países Baixos, aquisição esta inicialmente hostil, mas tendo se transformado numa oferta amigável ao longo da transação⁴⁸⁸.

É válido reafirmar que a realidade acionária brasileira se mostra bastante concentrada e, portanto, a existência de aquisições hostis de controle é ainda bastante incipiente, haja vista que a existência de um controlador majoritário torna imprescindível a aquisição de controle por meio de negociação privada.

Mais presente nos mercados que possuem dispersão acionária, as tomadas hostis de controle são assunto relevantíssimo no estudo das medidas defensivas tomadas pelos administradores, quando da tentativa de impedir que o pretense adquirente adquira o controle da companhia.

⁴⁸⁶ NASCIMENTO, João P. B. do. **Anotações sobre Medidas Defensivas à Tomada de Controle**. 276 f. Dissertação (Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015, p. 43.

⁴⁸⁷ SHIGUEMATSU, Plínio J. L. **Mecanismos de proteção e estratégias de defesa em tomadas hostis de controle** In: CASTRO, Rodrigo R. M. de; ARAGÃO, Leandro S. (Coord.). **Direito Societário: Desafios Atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 391.

⁴⁸⁸ Ibid., pp. 392.

5.8. Tipos de Aquisição do Poder de Controle

Quando, neste capítulo, foram apresentadas as diversas classificações das aquisições de controle, em cada uma delas, buscou-se apontar exemplos, os quais foram escolhidos dentre os diversos modos clássicos de aquisição de controle. Neste ponto capitular, serão explicados cada uma das referidas modalidades, buscando, conjuntamente, enquadrá-las nas classificações supramencionadas. São elas: (i) a negociação privada do bloco de controle; (ii) a celebração de acordo de acionistas; (iii) a cessão de controle externo; (iv) a OPA; (v) a escalada acionária; (vi) a subscrição de ações; e (vii) a privatização de companhias de controle estatal.

5.8.1 Negociação Privada do Bloco de Controle

A negociação privada das ações do bloco de controle é a forma mais comum e frequente para a aquisição do controle. Em linhas gerais, ela se dá quando o interessado na aquisição do controle procura o titular do referido controle e com ele negocia a compra das ações que permitem ao seu titular controlar a companhia.

Por se tratar de instrumento privado, é o modo mais customizável dentre as formas de obtenção do controle, uma vez que permite aos interessados determinar a quantidade de ações a ser alienada, o preço – e, por consequência, o prêmio de controle a ser pago para o alienante – a forma de pagamento, as hipóteses de indenização em razão de eventuais contingências materializadas e não materializadas e outras condições atinentes ao negócio.

Há duas vantagens em seguir por uma negociação privada de controle. A primeira é a certeza de que, uma vez concluído o negócio, o adquirente se tornará o acionista

controlador. A segunda é o fato de que o controle poderá ser adquirido de modo consideravelmente mais célere do que nas demais modalidades⁴⁸⁹.

A desvantagem, por sua vez, se resume ao preço pela titularidade do bloco de controle, uma vez que, ao negociar privadamente com o controlador, é natural que seja exigido um prêmio de controle; afinal, as ações integrantes do bloco de controle valem mais que as demais ações. Ademais, incorrerá o adquirente no custo adicional de realização de uma OPA dirigida aos acionistas minoritários, conforme prevista no Art. 254-A da LSA.

Conforme informado anteriormente, em companhias com controle majoritário, a negociação privada do controle é imprescindível para que se adquira o controle.

5.8.2 Celebração de Acordo de Acionistas

Sem a pretensão de aprofundar no tema dos acordos de acionistas, vez que não guarda relação com os fins propostos pelo presente trabalho, não seria prudente deixar de citar a definição de CARVALHOSA sobre o instituto: *“Trata-se, o acordo de acionistas, de um contrato submetido às normas comuns de validade e eficácia de todo negócio jurídico privado, concluído entre acionistas de uma mesma companhia, tendo por objeto da regulação do exercício dos direitos referentes às suas ações, tanto no que concerne ao controle como ao voto do minoritário ou, ainda, à negociabilidade dessas ações.”*⁴⁹⁰

Trata-se, portanto, de um contrato celebrado entre os acionistas de determinada companhia em relação aos direitos atinentes às ações de sua titularidade, de modo a regular a relação envolvendo estes acionistas entre si, bem como entre estes acionistas e a companhia. Além da precisa definição mencionada, o legislador pátrio cuidou de incluir na LSA o instituto, cuja transcrição se faz necessária: *“Art. 118. Os acordos de*

⁴⁸⁹ PRADO, Roberta N. **Fundamentos Jurídicos e Econômicos da OPA a Posteriori (Tag Along) e a Questão sob a Ótica de Empresas que Praticam Boas Práticas de Governança Corporativa.** In: *Revista Direito GV* 3. v. 2, n. 1, 2006, p. 77.

⁴⁹⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho.** São Paulo: Saraiva, 2011. P. 21.

acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.”

Como pode-se verificar a partir do dispositivo legal, devido às várias disposições que um acordo de acionistas pode ter, é possível subdividir os acordos de acionistas em três tipos: (i) acordo de controle; (ii) acordo de voto minoritário; e (iii) acordo de bloqueio.

O acordo de controle consiste na modalidade mediante a qual seus signatários se unem para exercer o controle da companhia da qual são acionistas. Deste modo, antes da deliberação dos acionistas em relação à companhia, realiza-se uma reunião prévia para decidir como todas as ações sujeitas ao referido acordo deverão votar, em uma clara celebração do princípio norte-americano do *pooling agreement*. É por meio deste tipo de acordo de acionistas que se dá a aquisição de controle.

A segunda modalidade de acordo de acionistas, acordo de voto minoritário, ocorre quando seus signatários são acionistas minoritários e exercem seus votos em deliberações da companhia, de modo a conseguir atingir determinados gatilhos da lei destinados aos acionistas minoritários, além, obviamente, de buscar atender aos interesses típicos de acionistas minoritários. A grande diferença deste tipo para o anterior é que neste não há o exercício do controle da companhia.

Por fim, e não menos importante, temos os acordos de bloqueio, sendo aqueles responsáveis por regular a compra e venda das ações de titularidade dos acionistas vinculados. Tal acordo relaciona-se com a preferência na aquisição das ações de seus subscritores.

Um interessante fato consiste na possibilidade de o mesmo instrumento contratual abranger mais de um tipo de acordo de acionistas. É o caso de um acordo de acionistas que regule o exercício do controle da companhia, bem como as hipóteses de transferência das ações.

NASCIMENTO, por fim, ensina, de modo bastante elucidativo, que não é somente a celebração de acordo de acionistas que permite a aquisição de controle pelas vias contratuais. Outras figuras são também deveras efetivas na obtenção do controle de uma companhia. São os casos, por exemplo, dos contratos que estabeleçam penhor de ações, alienação fiduciária de ações com direito de voto ou o usufruto de tais papéis⁴⁹¹. No mesmo sentido, ensina COMPARATO que “[consideram-se] *pactos parassociais não apenas as convenções de voto, mas todo e qualquer negócio jurídico contratual, tendente a regular o exercício dos direitos sociais, concluído entre sócios*”⁴⁹².

5.8.3 Cessão de Controle Externo

Conforme será melhor analisado adiante, o controle externo é assimilado à figura da influência dominante e pode ser explicado como a dominação de uma sociedade exercida por uma pessoa – física ou jurídica – que se encontre fora da estrutura de poder interna da empresa.

Da mesma forma que este poder pode ser formado, ele pode ser cedido, como, por exemplo, no caso em que tal hipotético controle externo é exercido por um credor influente ou, então, por um terceiro que tenha celebrado contrato com a companhia tão importante que adquira uma posição de influência dominante na referida empresa. Ora, caso o crédito seja cedido ou a posição contratual seja passada adiante para outrem, ocorre, então, a cessão de controle externo.

PEREIRA ressalta que, em países que admitem a celebração de contratos, cujo objeto consista na estruturação de uma relação de subordinação, como é o caso da Alemanha, a cessão deste contrato não poderia ser realizada a um terceiro, de modo que, se

⁴⁹¹ NASCIMENTO, João P. B. do. **Anotações sobre Medidas Defensivas à Tomada de Controle**. 276 f. Dissertação (Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015, p. 56.

⁴⁹² COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 3ª ed., Rio de Janeiro: Editora Forense, 1983, p. 161.

as partes tiverem interesse que outro terceiro adquira o controle externo, caberá aos envolvidos a celebração de um novo contrato⁴⁹³.

5.8.4 Oferta Pública de Aquisição de Ações

A oferta pública aqui colocada não é aquela direcionada aos acionistas minoritários após a alienação de controle de uma dada companhia, conforme prevista no Art. 254-A da LSA. Trata-se, ao invés, da oferta pública voluntária direcionada a todos os acionistas de uma empresa e encontra sua regulação no Art. 257 da mesma lei.

Nas palavras de CARVALHOSA, “[a] oferta pública de aquisição de ações é uma proposta irrevogável dirigida a um número maior ou menor de acionistas indeterminados. Visando a realização de um negócio jurídico, o contrato tem por objeto a aquisição de ações.”⁴⁹⁴.

Partindo-se desta definição, com a qual concordamos, tem-se que se trata de uma proposta para adquirir ações de titularidade de acionistas desconhecidos. Como proposta que é, sua natureza jurídica é de uma declaração unilateral de vontade, a qual, por si só, vincula aquele que a realizou, ainda que não haja aceitação por parte dos acionistas⁴⁹⁵.

Sendo uma oferta, uma vez realizada, pode ser aceita ou não pelos acionistas destinatários. Assim, serão formados tantos contratos de compra e venda de ações quantos forem os acionistas aceitantes dos termos da OPA a eles dirigidas⁴⁹⁶. Por esta razão, não se deve confundir a OPA com o contrato que pode eventualmente existir por causa dela.

⁴⁹³ PEREIRA, Guilherme D. C. **Alienação do Poder de Controle Acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 32.

⁴⁹⁴ CARVALHOSA, Modesto. **Oferta pública de aquisição de ações**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979, p. 19.

⁴⁹⁵ PEREIRA, CAIO M. da S. **Instituições de Direito Civil**. Rio de Janeiro: Forense, 1963, v. 3, p. 29.

⁴⁹⁶ CARVALHOSA, Modesto. Op. cit., p. 19.

A OPA é, portanto, um ato jurídico autônomo. Oscar Barreto Filho entende-a como um ato negocial, vez que representa a vontade daquele que lançou a OPA ao mercado e dele é separada, tornando-se objetiva.⁴⁹⁷

O fato de ser um ato negocial está em linha com sua outra característica, qual seja, de ser irrevogável. Uma vez realizada, não está mais sujeita a qualquer alteração de sua vontade por haver a definitiva separação de sua vontade⁴⁹⁸.

Ademais, a OPA deve conter todos os aspectos negociais do contrato que originará, quando da aceitação pelo ofertado, motivo pelo qual ela não é uma simples fase de tratativas da formação do contrato, mas sim uma proposta firme⁴⁹⁹. Não se confunde uma OPA, em nosso sistema jurídico, como meras negociações, convites, simples intenções ou quaisquer atos pré-contratuais que não vinculam as partes. A OPA vincula o ofertante, quando da realização da oferta e vincula o ofertado, quando da sua aceitação⁵⁰⁰.

CARVALHOSA, ainda, quando da conceituação deste instituto, expõe suas duas características. A primeira delas é a indefinição do destinatário, o que significa que seus destinatários não são pessoas determinadas, mas determináveis em relação a suas posições na companhia. Como ensina o antigo professor da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, com precisão particular, “[d]irige-se a oferta a pessoas indeterminadas quanto à identidade, porém determináveis pela categoria patrimonial que ostentam como acionistas de uma companhia.”⁵⁰¹

⁴⁹⁷ BARRETO FILHO, Oscar. **Regime jurídico das sociedades de investimentos**. São Paulo: Max Limonad, 1956, p. 135.

⁴⁹⁸ CARVALHOSA, Modesto. Op. cit., p. 20.

⁴⁹⁹ LOYRETTE, Jean. **Les offres publiques d’achat**. Paris: Dictionnaires André Joly, LGDJ, 1971, p. 66.

⁵⁰⁰ “E, finalmente, a proposta é um ato negocial, contrariamente à tratativa preliminar, que não o é. E como ato negocial será completa a oferta pública de aquisição de ações sempre que o documento que a exprime contenha os dados referentes ao objeto, preço ou valor que formarão o contrato. Tal ocorrendo, o ofertante estará vinculado, não necessitando, portanto, que declare ele a sua intenção firme.

A obrigatoriedade da oferta está embutida nos próprios termos em que ela é lançada. Visto que a oferta é, o seu todo, consistente e estável, obriga o oponente, independentemente, portanto, de nela constar expressamente a cláusula de obrigatoriedade ou irrevogabilidade” (CARVALHOSA, Modesto. Op. cit., p. 26)

⁵⁰¹ Ibid., p. 20.

A segunda característica reside no modo como a oferta é realizada, isto é, de modo indiscriminado a acionistas que sejam titulares de determinadas categorias de ações, bem como dotado tal anúncio da máxima publicidade possível⁵⁰².

A referida OPA configura, portanto, meio de aquisição de controle, se aceita pelos acionistas que dela são destinatários.

5.8.5 Escalada Acionária

A escalada acionária consiste na aquisição progressiva de ações no mercado secundário e em contratações privadas com acionistas minoritários, que deverá ocorrer até que o comprador reúna sob sua titularidade uma quantidade de ações votantes em número suficiente para controlar a companhia pretendida⁵⁰³.

Sua denominação faz referência ao ato de subir uma montanha, o que, notadamente, não pode ser feito de modo súbito ou rápido, mas gradual. Por ser um processo que pressupõe paciência e implementação em etapas, seria a subida o ato de comprar as ações, ao passo que a chegada ao topo da pirâmide poderia ser tida como a aquisição de participação suficiente para garantir ao seu comprador a posição de controlador da companhia. A doutrina norte-americana refere-se a este modo como *creeping control*.

No estudo deste modo de aquisição de controle, não se pode deixar de apontar três desvantagens em sua adoção, quais sejam, o preço, o tempo e a incerteza.

A incerteza reside na possibilidade de haver concomitantemente no mercado um pretense comprador interessado em adquirir as mesmas ações, fato que torna este modelo de conquista do controle por demais incerto.

⁵⁰² Ibid., p. 22.

⁵⁰³ PRADO, Roberta N. **Fundamentos Jurídicos e Econômicos da OPA a Posteriori (Tag Along) e a Questão sob a Ótica de Empresas que Praticam Boas Práticas de Governança Corporativa.** In: *Revista Direito GV* 3. v. 2, n. 1, 2006, p. 70.

Em segundo lugar, há dificuldade na implementação da escalada acionária por conta do efeito que uma progressiva compra de ações em bolsa provocaria no preço delas. O valor pago por cada uma das ações compradas é diferente, vez que o preço de determinado valor mobiliário negociado em bolsa oscila em razão da oferta e da demanda. Deste modo, as primeiras ações adquiridas pelo comprador tendem a custar menos que as últimas.

Conforme salientado por PEREIRA, a aquisição por múltiplas etapas é motivada pela existência do fator surpresa, por permitir ao pretense adquirente comprar ações e ir, aos poucos, formando seu bloco de controle sem permitir que o mercado tenha ciência de suas intenções. Ocorre que, atualmente, muitos países têm trabalhado para combater tal anonimato e imprevisibilidade na aquisição de controle, por meio da obrigação de notificar o órgão regulador, a companhia emissora e/ou os demais agentes de mercado, tão logo determinada quantidade de ações forem devidamente obtidas, tratando-se, geralmente, de porcentagem pequena⁵⁰⁴.

No Brasil, por exemplo, a Instrução CVM 358, de 3 de janeiro de 2002, em seu Art. 12, determina que qualquer pessoa – ou grupo de pessoas agindo conjuntamente – ao alcançar participação acionária, direta ou indireta, equivalente a 5% (cinco por cento) ou mais de qualquer classe de ações, deverá informar à aludida companhia tal aquisição⁵⁰⁵.

Há, ainda, a problemática do tempo de implementação, uma vez que as ações de interesse podem não se encontrar disponíveis imediatamente, podem sair de circulação

⁵⁰⁴ PEREIRA, Guilherme D. C. **Alienação do Poder de Controle Acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 32.

⁵⁰⁵ “Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia as seguintes informações: (...)”

§ 1º Considera-se negociação relevante o negócio ou o conjunto de negócios por meio do qual a participação direta ou indireta das pessoas referidas no caput ultrapassa, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas do capital social de companhia aberta. (...)”

§ 4º A comunicação a que se refere o caput será feita imediatamente após ser alcançada a participação referida no § 1º.

§ 5º Nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da regulamentação aplicável, o adquirente deve, ainda, promover a divulgação, no mínimo, pelos mesmos canais de comunicação habitualmente adotados pela companhia, nos termos do art. 3º, § 4º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a VI do **caput** deste artigo. (...)”

por conta da aquisição de outro comprador ou podem demandar certa espera por parte do pretense comprador para o alcance do almejado.

Por outro lado, tem-se por vantagem o fato de ser a escalada acionária a única, dentre as demais modalidades, que permite a aquisição de controle aos poucos, com o conseqüente desembolso realizado em parcelas, o que pode, dependendo da situação e dos interesses do pretendente ao controle, ser atrativo sob o ponto de vista financeiro.

5.8.6 Subscrição de Ações

A aquisição de controle por meio da subscrição de ações acontece quando uma companhia resolve aumentar seu capital social e os seus acionistas não subscrevam as ações referentes a tal aumento, isto é, renunciam ao direito de preferência na subscrição de tais ações, na proporção de suas participações acionárias, conforme previsto no Art. 171 da LSA⁵⁰⁶.

⁵⁰⁶ “Art. 171. Na proporção do número de ações que possuem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.

§ 1º Se o capital for dividido em ações de diversas espécies ou classes e o aumento for feito por emissão de mais de uma espécie ou classe, observar-se-ão as seguintes normas:

a) no caso de aumento, na mesma proporção, do número de ações de todas as espécies e classes existentes, cada acionista exercerá o direito de preferência sobre ações idênticas às de que for possuidor;

b) se as ações emitidas forem de espécies e classes existentes, mas importarem alteração das respectivas proporções no capital social, a preferência será exercida sobre ações de espécies e classes idênticas às de que forem possuidores os acionistas, somente se estendendo às demais se aquelas forem insuficientes para lhes assegurar, no capital aumentado, a mesma proporção que tinham no capital antes do aumento;

c) se houver emissão de ações de espécie ou classe diversa das existentes, cada acionista exercerá a preferência, na proporção do número de ações que possuir, sobre ações de todas as espécies e classes do aumento.

§ 2º No aumento mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado.

§ 3º Os acionistas terão direito de preferência para subscrição das emissões de debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e partes beneficiárias conversíveis em ações emitidas para alienação onerosa; mas na conversão desses títulos em ações, ou na outorga e no exercício de opção de compra de ações, não haverá direito de preferência.

§ 4º O estatuto ou a assembléia-geral fixará prazo de decadência, não inferior a 30 (trinta) dias, para o exercício do direito de preferência.

§ 5º No usufruto e no fideicomisso, o direito de preferência, quando não exercido pelo acionista até 10 (dez) dias antes do vencimento do prazo, poderá sê-lo pelo usufrutuário ou fideicomissário.

§ 6º O acionista poderá ceder seu direito de preferência.

§ 7º Na companhia aberta, o órgão que deliberar sobre a emissão mediante subscrição particular deverá dispor sobre as sobras de valores mobiliários não subscritos, podendo:

a) mandar vendê-las em bolsa, em benefício da companhia; ou

Neste caso, um dos acionistas com participação minoritária ou um terceiro não titular de ações desta companhia, subscreve seu aumento, o qual, no fim, acabará por diluir a participação dos demais acionistas e entrega o controle ao acionista subscritor do aumento de capital. Na hipótese de tal hipotética companhia possuir um acionista controlador majoritário, o terceiro que busca adquirir o controle só o fará se o atual controlador não acompanhar o aumento de capital, permitindo, portanto, a sua diluição.

5.8.7 Privatização de Empresas Estatais

A última modalidade de aquisição de controle é a privatização das companhias estatais. Conforme já mencionado, os anos 1990 e 2000 foram marcados pela intensa privatização das companhias estatais com a finalidade de aliviar as contas públicas, diminuir a presença do Estado na economia e estabilizar o ambiente econômico, tudo visando ao desenvolvimento econômico-social brasileiro.

A grande maioria das privatizações realizadas se deu pela venda em leilão público das ações de titularidade do Estado. Este período ficou marcado pela vigência da Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997, que revogou o Art. 254 da LSA e, por consequência, removeu o tratamento igualitário aos minoritários, quando da alienação do controle. Revogação esta que permitiu a aferição pelo Estado da totalidade do prêmio de controle das companhias privatizadas, sem a divisão com os demais acionistas.

Pouco utilizada desde as políticas implantadas nos anos 1990 e 2000, a utilização das privatizações devem voltar a ser frequentes no Brasil, dado ter sido uma das

b) rateá-las, na proporção dos valores subscritos, entre os acionistas que tiverem pedido, no boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras; nesse caso, a condição constará dos boletins e listas de subscrição e o saldo não rateado será vendido em bolsa, nos termos da alínea anterior.

§ 8º Na companhia fechada, será obrigatório o rateio previsto na alínea b do § 7º, podendo o saldo, se houver, ser subscrito por terceiros, de acordo com os critérios estabelecidos pela assembleia-geral ou pelos órgãos da administração.”

bandeiras de campanha do Presidente da República ao tempo em que este trabalho é escrito⁵⁰⁷.

⁵⁰⁷ VENTURA, Manoel; OLIVEIRA, Eliane. **Governo anunciou 17 privatizações. Veja a lista.** O Globo. 21 de outubro de 2019. Disponível em <<https://oglobo.globo.com/economia/governo-anunciou-17-privatizacoes-veja-lista-23892489>>. Acessado em 20 de novembro de 2019.

VI. O PARADIGMA DO CONTROLE EXTERNO E DA INFLUÊNCIA DOMINANTE

6.1. A Existência do Controle Externo

O legislador brasileiro acolheu o instituto do poder de controle na LSA, localizado no Art. 116, bem como reafirmou o conceito ao regular as sociedades controladas no Art. 243 do mesmo diploma legal.

A despeito de ter recepcionado a noção de controle, houve a opção legislativa de reconhecer apenas o controle baseado na participação societária, tendo, portanto, deixado de regular tanto o controle gerencial quanto o controle externo, bem como, conseqüentemente, atribuir aos respectivos titulares os deveres e responsabilidades pertinentes⁵⁰⁸.

Apesar disso, não se pode deixar de admitir a existência destas figuras, afinal o controle, em suas mais variadas formas, é um fenômeno do mundo dos fatos. Deste modo, à guisa de contextualização, antes de adentrar o estudo do controle externo propriamente dito, deve-se reservar algumas linhas para expor situações que permitam depreender que há, na realidade empresarial brasileira, em sua riqueza e pluralidade de formas, a figura do controlador externo.

Tais casos podem gozar de legitimação legal, que se dá quando uma dada situação tem seu fato gerador previsto em lei. Não se trata de a lei regulamentar o controle externo em si, fato que não aconteceu. Ao contrário, são situações que estão previstas em lei e que, como consequência, acabam por sujeitar uma determinada companhia ao controle de quem não é seu acionista ou administrador.

Pode-se conceituar o controle externo como o controle que não se apresenta nem atua nas estruturas internas da sociedade controlada, mas fora dela, razão pela qual sua

⁵⁰⁸ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 71.

ocorrência se dá nas mais variadas situações. Em vista disso, não seria possível delimitar todas as suas manifestações. É possível, contudo, para fins didáticos, apontar casos em que a sua existência é bastante nítida.

O primeiro exemplo é o controle exercido por uma instituição financeira sobre uma companhia que precisa contrair um financiamento ou renovar um existente. Em alguns casos, tal instituição financeira, ao realizar a análise de crédito, pode exigir que a potencial mutuária cumpra determinadas exigências, tal como, por exemplo, realizar uma reorganização societária. É inegável se tratar este caso de uma aparição do poder de controle externo, uma vez que tal reorganizações não se deu por um desígnio do acionista controlador, mas unicamente para que a companhia pudesse fazer jus ao empréstimo necessário.

Situação bastante semelhante é a de uma companhia que, para a consecução de seu objeto social, depende do fornecimento de um dado insumo, o qual apenas um fornecedor pode prover. Ou, ainda, empresas que têm apenas um cliente. Ambas situações evidenciam dependência entre as entidades, qual seja, a companhia e o fornecedor, no primeiro caso, e a companhia e o cliente, no segundo exemplo. Tais situações permitem o aparecimento do controle externo⁵⁰⁹.

⁵⁰⁹ Neste ponto, são válidos os exemplos de COMPARATO e SALOMÃO FILHO: “Aliás, o controle externo não deriva, apenas, de uma situação de dependência do vendedor, mas também de dependência do comprador. É de todos conhecida, por exemplo, a situação de dependência em que costumam se encontrar as empresas de cujos produtos o Estado é o principal, senão o único adquirente ou destinatário. Por outro lado, o efeito de dominação, nos dias que correm, não diz respeito, unicamente, a produtos e sim a técnicas e recursos tecnológicos humanos. Não constitui, assim, novidade para ninguém que, mesmo nos grandes países capitalistas do Ocidente, as empresas privadas que atuam em setores de tecnologia avançada de grande importância para a segurança nacional – como o da energia atômica – dependem em larga medida, não apenas da matéria-prima fornecida pelo Estado, como o plutônio ou o urânio enriquecido, mas também dos resultados das pesquisas desenvolvidas em laboratórios estatais ou centros científicos financiados pelo Estado. Nos Estados Unidos, por exemplo, o material nuclear e de propriedade da Atomic Energy Commission, muito embora o emprego industrial da energia atômica seja deixado a empresas particulares, com as quais o Governo celebra *cost plus fixed fee contracts*. À Comissão de Energia Atômica norte-americana reserva-se o poder de intervir não apenas nas decisões do conselho de administração da companhia privada, com a qual celebrou tais contratos, como também em quaisquer atos de gestão empresarial que digam respeito à sua execução.” (Ibid., p. 84).

Um caso que vale menção foi o veto do governo norte-americano à venda, pela Embraer S.A., importante fabricante de aviões brasileira, de aviões para o Irã. Em razão de os aviões da Embraer possuírem determinados componentes norte-americanos, a relação que permitiu a venda de tais componentes para a Embraer garantia ao governo dos EUA o poder de veto dos aviões feitos com tais componentes para determinados consumidores. Foi – em razão de disposição contratual (BONALUME NETO, Ricardo. **EUA vetam negócios da Embraer com o Irã**. Folha de São Paulo. 14 de janeiro de 2006. Disponível em <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc1401200618.htm>>. Acessado em 24 de agosto de 2019.)

Pode-se citar, ainda, o caso de uma dívida ser garantida pelo penhor das ações que formam o bloco de controle de uma dada companhia. Nos termos do Art. 113 da LSA, “[o] penhor da ação não impede o acionista de exercer o direito de voto; será lícito, todavia, estabelecer, no contrato, que o acionista não poderá, sem consentimento do credor pignoratício, votar em certas deliberações.”. Ora, caso as partes assim pactuem, é possível que o credor desta hipotética operação interfira na atividade empresarial. É claro que, para que se possa falar em controle externo por parte do credor pignoratício, a interferência prevista no contrato deve se dar em deliberações mais sensíveis e que possam afetar significativamente a atividade empresarial.

Há, ainda, outros casos relacionados à dependência econômica que deriva da própria natureza da atividade da companhia. COMPARATO e SALOMÃO FILHO nos mostram o seguinte exemplo:

“É o que ocorre, por exemplo, com os bancos, relativamente ao titular de contas de depósito à vista. A empresa bancária, que se serve desses recursos de terceiros para as suas operações ativas, deve manter um número relativamente elevado de contas dessa natureza, de modo a reduzir as diferenças médias de valores e dispersar ao máximo o risco de súbita retirada. Tal seja a dimensão do banco e o valor do depósito recebido de um só ou de alguns correntistas, pode surgir uma situação de desequilíbrio potencial, que coloca o banqueiro à mercê do seu depositante.”⁵¹⁰

Este exemplo é demasiadamente ilustrativo, mas talvez seja o menos factível de acontecer, dada a altíssima concentração do sistema bancário brasileiro, em razão da qual uma instituição financeira brasileira dificilmente ficaria refém de um único cliente.

À guisa de antecipação do próximo capítulo e em conexão com o assunto em análise, há também o caso dos credores das empresas em recuperação judicial. Após a companhia adentrar um processo de recuperação judicial, a legislação submete a devedora a um complexo procedimento, o qual concede aos credores diversos direitos (participar da

⁵¹⁰ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 79.

assembleia geral de credores, aprovar ou de rejeitar o plano de recuperação judicial, propor alterações ao plano de recuperação, escolher o gestor judicial, caso seja realizado o afastamento do devedor, constituir um comitê de credores, ter tratamento equânime em caso de *cram down*, aprovar ou não a alienação de bem objeto de garantia real e exigir a decretação da falência).

Não resta dúvidas que o legislador, ao conceder tantos direitos aos credores, os colocou em posição de protagonistas da atividade empresarial durante o período em que a empresa busca se recuperar da crise econômica e este cenário propicia (mas nem sempre permite) o aparecimento do controlador externo.

Diversas outras situações poderiam ser mencionadas, tais como a sociedade em conta de participação, cujo sócio oculto não é mero investidor, mas também possui qualificação, licenças, tecnologias ou quaisquer outros ativos que sejam essenciais para a persecução do objeto de tal sociedade⁵¹¹. Ainda que nos propuséssemos a arrolar todas as situações de domínio externo, não se poderia completar tal empreitada, dada a pluralidade de possibilidades.

De todo modo, dada a incontestável existência do controle externo, torna-se nítida a negligência do legislador brasileiro ao não o regular.

6.2. O Poder de Controle Externo

Reconhecida a existência do controle externo, passa-se ao estudo de sua conceituação. Como já mencionado anteriormente, MUNHOZ, em sua obra *Empresa Contemporânea e Direito Societário*, afirma que “o poder de controle é dinâmico, mutável, admitindo diferentes graus de concentração e de estabilidade.”⁵¹².

⁵¹¹ Ibid., p. 82.

⁵¹² MUNHOZ, Eduardo S. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 223.

Se fosse possível colocar todas as modalidades de controle estudadas junto com o controle externo e organizá-las em uma escala de concentração, teríamos, em uma extremidade, com a maior concentração, o controle quase totalitário, seguido, nesta ordem, pelo controle majoritário e pelo controle minoritário.

Na outra extremidade, caracterizados pela concentração nula, estariam o controle administrativo e o controle externo, uma vez que nenhum dos dois se baseia na existência de participação societária. A modalidade gerencial já foi devidamente explanada nas linhas pretéritas. Resta, então, adentrar o estudo do controle externo, objeto central deste capítulo.

Conforme já informado no capítulo anterior, CHAMPAUD entende ser o poder de controle um direito sobre bens, ao passo que FERRI⁵¹³ e PASTERIS⁵¹⁴ entendem ser um direito sobre a atividade empresarial. Conciliando ambas linhas de pensamento, COMPARATO e SALOMÃO FILHO entendem que elas não se contradizem⁵¹⁵. De modo mais genérico, mas ainda com admirável precisão, Tullio Ascarelli entende o poder como a possibilidade de um ou mais sujeitos conseguirem impor suas decisões à assembleia da sociedade⁵¹⁶.

Seja qual for o entendimento a ser adotado, é óbvio o fato de que o domínio inerente ao controle pode ser exercido por uma empresa ou por uma pessoa que não tenha participação societária da sociedade controlada. Tanto podendo ser a figura do administrador – se se tratar de uma pessoa física – quanto um terceiro, que sequer exerça função nos órgãos da controlada nem faça parte da governança corporativa da companhia. A primeira situação é a do controle gerencial e a segunda é a do controle externo.

Para fins de conceituação do controle externo, é essencial recorrer à diferenciação feita por COMPARATO:

⁵¹³ FERRI, Giuseppe. **La Società**. Turim: UTET, 1971, pp. 702-705.

⁵¹⁴ PASTERIS, Carlo. **Il Controllo nelle società collegate e le partecipazioni reciproche**. Milão: Giuffrè, 1957, pp. 29-30.

⁵¹⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 106.

⁵¹⁶ ASCARELLI, Tullio. **Personalità Giuridica e Problemi delle Società**. In Problemi Giuridici, tomo primo, Milano: Giuffrè, 1959, p. 267, nota de rodapé 23: “*possibilità di uno o più soggetti di impor la propria decisione all’assemblea della società.*”

*“Não se pode, a nosso ver, recusar a distinção básica entre controle interno e externo. No primeiro caso, o titular do controle atua no interior da sociedade (ab intus), lançando mão dos mecanismos de poder próprios da estrutura societária, notadamente a deliberação em assembléia. No segundo, o controle pertence a uma ou mais pessoas, físicas ou jurídicas, que não compõem qualquer órgão da sociedade, mas agem de fora (ab extra).”*⁵¹⁷

É notório que a principal distinção existente entre estas figuras é o uso das estruturas internas de poder da sociedade para controlá-la. Inclusive, trata-se de um critério válido para distinguir as duas modalidades de controle que não se baseiam na participação societária. No controle dos administradores, o seu exercício se dá dentro das estruturas de poder da sociedade controlada, especificamente dos órgãos de administração.

Quanto às demais formas de controle interno, diferentemente do que se dá com o exercido pelos gestores, a atuação do controlador acontece no órgão da assembleia geral, coerente com o fato de que são titulares do controle fundado na titularidade de ações. Semelhante é a definição apresentada por MUNHOZ, que também entende ser o elemento definidor a atuação do controlador dentro das instâncias de poder da controlada⁵¹⁸.

Um importante questionamento relacionado à delimitação do conceito do controle externo é a sua relação com as instâncias internas decisórias de poder da sociedade controlada. Uma vez que a sociedade é controlada por um ente que se encontra fora da sociedade, ou seja, não é seu administrador nem seu sócio, deixam os órgãos decisórios internos da sociedade de existir?

O nosso entendimento é negativo. Não é porque esta modalidade de controle acontece fora das instâncias decisórias que elas deixam de existir. MUNHOZ, em

⁵¹⁷ COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. São Paulo: Editora Forense, 1976, p. 31.

⁵¹⁸ “[o controle externo] não é exercido pelos sócios, nem por membro de qualquer órgão administrativo da sociedade. Seu titular o exerce de fora da estrutura da sociedade, determinando a orientação da atividade social.” (MUNHOZ, Eduardo S. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 227).

semelhante entendimento, afirma que “[i]sso não significa que o controle externo suprime as instâncias decisórias internas (órgãos societários), mas que envolve o poder de dirigir o funcionamento destas. O controlador externo tem o poder de fazer com que sua orientação prepondere no âmbito da assembleia geral e, por consequência, dos órgãos administrativos da sociedade, pela aplicação de uma sanção econômica, ou mesmo jurídica, como, por exemplo, a resolução de um determinado contrato.”⁵¹⁹

Deste modo, a existência do controle externo não implica a inexistência das instâncias de poder da companhia controlada. Ao contrário, eles coexistem e se relacionam, uma vez que o controle externo implica no domínio sobre os órgãos internos da sociedade controlada. A única diferença para o controle interno é que o seu titular não possui participação societária ou um cargo de administrador.

6.3. O Problema Ontológico no Reconhecimento do Controle Externo

A despeito de a legislação das sociedades por ações já existir há mais de 40 (quarenta) anos, trata-se de uma lei estável e que consegue endereçar problemas modernos e novos. Ainda assim, não quis o legislador reconhecer o controle externo nem atribuir ao seu titular os deveres e responsabilidades do acionista controlador.

MUNHOZ, ao analisar a disciplina do poder de controle e elaborar uma revisão do modelo em vigor, entende que dois são os motivos para a ausência da responsabilização do acionista controlador externo. A primeira razão é “a vinculação entre sociedade personificada e empresa, ou seja a recusa em reconhecer a separação ente (sic) a unidade jurídica (sociedade) e unidade econômica (empresa).”⁵²⁰.

Ao apresentar a dificuldade em se separar a sociedade da empresa, quer-se dizer que há, ainda, no Brasil uma dificuldade em analisar a atividade empresarial como algo que transcende a pessoa jurídica, bem como em identificar outras figuras além do acionista, dos administradores e dos órgãos internos. Professor da Faculdade de Direito da USP afirma

⁵¹⁹ Ibid., p. 227.

⁵²⁰ Ibid., p. 216

que “a atividade empresarial não se restringe aos sócios e administradores, mas congrega empregados, credores, fornecedores, e consumidores, enfim, todos aqueles que adquirem direitos e obrigações, no desenvolvimento do empreendimento econômico”⁵²¹. E, adiante, completa que “a empresa não respeita as fronteiras da pessoa jurídica, podendo assumir múltiplas formas organizativas”⁵²².

O segundo motivo reside na “busca da identificação do poder de controle em um dos órgãos societários”⁵²³. Tal declaração significa que, no Brasil, atrela-se o poder de controle à atuação dos órgãos internos da companhia, como, por exemplo, a assembleia geral.

Por fim, o mesmo autor, unindo ambos motivos, conclui – acertadamente ao nosso ver – que “não fosse a vinculação da sociedade com a empresa, não haveria maior dificuldade em reconhecer que o poder empresarial não se encontra ligado necessariamente à estrutura organizacional de cada sociedade”⁵²⁴.

Em sua revisão do modelo existente, o professor da Universidade de São Paulo recomenda a adoção de teorias modernas sobre a empresa, como a teoria do *nexus of contracts* e a teoria dos *connected contracts*.

Acerca da primeira vertente, Michael J. Jensen e William H. Meckling criaram a teoria de que a empresa é apenas uma ficção legal e que serve como uma união de contratos, definida por eles como um “*nexus of contracts*”⁵²⁵. A partir desta perspectiva, entendem seus formuladores que não faria sentido “*tentar distinguir as coisas que estão ‘dentro’ da empresa (ou de qualquer outra organização) daquelas que estão ‘fora’ dela. Existe em um sentido muito real apenas uma infinidade de relações complexas (i.e., contratos) entre a ficção jurídica (a firma) e os proprietários de insumos, de bens de*

⁵²¹ Ibid., p. 217.

⁵²² Ibid., p. 217.

⁵²³ Ibid., p. 216

⁵²⁴ MUNHOZ, Eduardo S. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 216

⁵²⁵ “Viewed this way, it makes little or no sense to try to distinguish those things which are “inside” the firm (or any other organization) from those things that are “outside” of it. There is in a very real sense only a multitude of complex relationships (i.e., contracts) between the legal fiction (the firm) and the owners of labor, material and capital inputs and the consumers of output.” (JENSEN, Michael J.; MECKLING, William H. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. In: Journal of Financial Economics 3, 1976, p. 311).

produção, além de trabalhadores e consumidores dos produtos”⁵²⁶ (tradução livre). Ainda que seja tida a empresa como uma ficção, ela serve como um centro de concentração dos contratos celebrados.

A teoria dos “*connected contracts*”, por sua vez, foi formulada por Mitu G. Gulati, William A. Klein e Eric M. Zolt e também parte da premissa de que a firma é uma ficção jurídica e que não deve ser entendida como um ente forte e principal.

Ao contrário da formulação de JENSEN e MECKLING, a firma não é vista pelos contratos que ela celebra. Ela é vista como uma malha de relacionamentos entre todos aqueles que orbitam a atividade empresarial. Da seguinte forma GULATI, KLEIN e ZOLT a sintetizam:

*“A teoria dos “connected contracts” se refere ao interrelacionamento dos contratos e das relações existentes entre os participantes da atividade empresarial. A partir da perspectiva oferecida por esta metáfora, não há firmas, não há hierarquias predeterminadas, não há organizações personalizadas e não há noções prévias de propriedade ou controle; não há primazia de acionistas ou administradores e não há um nexo central. A visão é de baixo para cima ao invés de ser de cima para baixo. Fronteiras e governança não são nem assuntos centrais nem figuram como contexto. Não há fronteiras e não há nada a administrar.”*⁵²⁷
(tradução livre)

Apesar de ambas correntes focarem nas diversas relações que orbitam a empresa, a teoria dos *connected contracts* parte de uma construção mais difusa e sem qualquer amarra à organização empresarial. Nela, a empresa é o conjunto de relações

⁵²⁶ “*The private corporation or firm is simply one form of legal fiction which serves as a nexus for contracting relationships*” (Ibid., p. 311).

⁵²⁷ ““*Connected contracts’ refers to the interrelating agreements and relationships among the participants in a business venture. From the perspective offered by this metaphor, there are no firms, no predetermined hierarchies, no organizations with personalities of their own, and no a priori notions of ownership or control; there is no shareholder or managerial primacy and no centralizing “nexus.” The view is from the bottom up rather than from the top down. Boundaries and governance are neither central issues, nor do they loom in the background. There are no boundaries and there is nothing to govern.*” (GULATI, G. Mitu; KLEIN, William A.; ZOLT, Eric M. **Connected Contracts**. UCLA Law Review, Vol. 47, p. 887, 2000)

existentes entre todos os interessados e dependentes da atividade empresarial, ainda que não contrate nem tenha um relacionamento direto com a firma.

Feitas as devidas apresentações das doutrinas modernas relacionadas à noção de empresa, nota-se que o reconhecimento jurídico do controle externo passa a gozar de mais legitimidade, dada a conclusão de que a atividade empresarial não é restrita aos acionistas ou aos administradores, mas a uma amplíssima malha de indivíduos e entidades.

6.4. § 17 da Lei de Sociedade por Ações Alemã de 1965

Ao contrário do que se fez com a legislação societária brasileira, o legislador alemão não deixou de reconhecer o controle externo, que foi regulado na disciplina dos grupos de sociedade.

Desde a promulgação da legislação das sociedades por ações de 1937⁵²⁸, atualmente revogada, entende o legislador teutônico que, além dos casos envolvendo participação societária, é possível existir controle quando uma companhia exerce sobre outra uma influência dominante (*beherrschender Einfluss*), conceito que foi reafirmado na vigente lei de sociedade por ações alemã de 1965. É o que se pode depreender da leitura do § 17 da referida norma:

“§ 17 Empresas dependentes e dominantes

⁵²⁸ “§ 15 Natureza do grupo e da sociedade do Grupo

(1) Se sociedades legalmente independentes são combinadas para fins econômicos sob uma única administração, elas formam um grupo; cada sociedade compõe o grupo.

(2) Se uma sociedade juridicamente independente estiver sob a influência dominante de outra sociedade como resultado de participações ou direta ou indiretamente de qualquer outra forma, a sociedade que domina e a que é dominada são consideradas em conjunto como um grupo e individualmente como uma sociedade do grupo.”

Tradução livre de:

“§ 15 AktG Wesen des Konzerns und des Konzernunternehmens

(1) Sind rechtlich selbständige Unternehmen zu wirtschaftlichen Zwecken unter einheitlicher Leitung zusammengefaßt, so bilden sie einen Konzern; die einzelnen Unternehmen sind Konzernunternehmen.

(2) Steht ein rechtlich selbständiges Unternehmen auf Grund von Beteiligungen oder sonst unmittelbar oder mittelbar unter dem beherrschenden Einfluß eines anderen Unternehmens, so gelten das herrschende und das abhängige Unternehmen zusammen als Konzern und einzeln als Konzernunternehmen.”

(1) Empresas dependentes são empresas legalmente independentes sobre as quais outra empresa (empresa dominante) pode exercer direta ou indiretamente uma influência dominante.

*(2) Presume-se que uma entidade detida pela maioria depende da entidade que detém uma participação majoritária nela.*⁵²⁹

(tradução livre)

Além de regulamentar de modo genérico o controle externo existente entre sociedades independentes, a lei germânica ainda especificou certos contratos, os quais, se forem celebrados entre companhias independentes, podem configurar a influência dominante⁵³⁰. São eles: (i) contrato de dominação⁵³¹; (ii) contrato de cessão de estabelecimento⁵³²; (iii) contrato de transferência global de lucros⁵³³; (iv) contrato de comunhão de lucros⁵³⁴; (v) contrato de arrendamento de fundo de comércio⁵³⁵; e (vi) contrato de transferência parcial de lucros⁵³⁶. Além disso, entende a doutrina alemã que outros contratos, que não os supracitados, poderiam acarretar tal situação de controle externo⁵³⁷.

Nota-se, com base no exposto, que a legislação alemã, a partir da disciplina dos grupos de sociedades, foi mais abrangente que a brasileira no tocante ao reconhecimento do poder de controle. Enquanto a realidade brasileira vincula o poder de controle à titularidade de ações votantes, há mais de 80 (oitenta) anos que o legislador alemão cuidou de abranger outras formas de controle, em consonância com a modernidade e fluidez que o direito societário demanda.

⁵²⁹ “§ 17 – *Abhängige und herrschende Unternehmen*

(1) Abhängige Unternehmen sind rechtlich selbständige Unternehmen, auf die ein anderes Unternehmen (herrschendes Unternehmen) unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluß ausüben kann.

(2) Von einem in Mehrheitsbesitz stehenden Unternehmen wird vermutet, daß es von dem an ihm mit Mehrheit beteiligten Unternehmen abhängig ist.”

⁵³⁰ MUNHOZ, Eduardo S. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 253.

⁵³¹ Na língua local, o contrato de dominação é denominado *Beherrschungsvertrag*.

⁵³² Na língua local, o contrato de cessão de estabelecimento é denominado *Betriebsüberkassungsvertrag*.

⁵³³ Na língua local, o contrato de transferência global de lucros é denominado *Gewinnabführungsvertrag*.

⁵³⁴ Na língua local, a comunhão de lucros é denominada *Gewinngemeinschaft*.

⁵³⁵ Na língua local, o contrato de arrendamento de fundo de comércio é denominado *Betriebspachtvertrag*.

⁵³⁶ Na língua local, o contrato de transferência parcial de lucros é denominado *Teilgewinnabführungsvertrag*.

⁵³⁷ MUNHOZ, Eduardo S. Op. cit., p. 253.

6.5. Projeto de Sociedade Anônima Europeia de 1970

Influenciado pelo legislador germânico, entendeu o legislador europeu que a disciplina dos grupos de sociedades deveria também incorporar formas variadas de manifestação de controle. É o que se depreende do projeto de sociedades europeias de 1970⁵³⁸.

Antes de apresentar o que pretendia o legislador comunitário, cumpre-nos mencionar que o referido projeto não foi aprovado. As *Societas Europaea* (SE) atualmente encontram-se no regulamentadas pelo Regulamento (CE) nº 2157/2001 do Conselho das Comunidades Europeias, de 8 de outubro de 2001. A contar do projeto de 1970, mais de 30 (trinta) anos de discussões e revisões se passaram até que as sociedades europeias fossem finalmente regulamentadas. Ocorre, porém, que o texto em vigor não partilha das mesmas ideias e entendimentos encontrados no texto setentista⁵³⁹.

Em razão desta realidade, este trabalho analisará o projeto não aprovado das sociedades europeias, a fim de identificar como aquele texto buscou tratar do controle existente entre sociedades independentes (i.e., sem envolver participação societária). Desta forma, assim dispunha o Art. 6º:

“(1) Para efeitos do presente estatuto, uma empresa dependente é uma empresa juridicamente autônoma sobre a qual outra empresa, a chamada empresa dominante, pode exercer, direta ou indiretamente, uma influência dominante, sendo uma das duas empresas em causa uma S.E. (sociedade europeia).

(2) Em qualquer caso, uma empresa é considerada dependente de outra, quando esta última tem a possibilidade de, em relação à primeira: a) ter mais da metade dos votos associados a todos os valores mobiliários emitidos; b) nomear mais de metade dos

⁵³⁸ O texto do projeto de 1970 encontra-se disponibilizado na seguinte publicação: **Sociedade anônima européia – Projeto de Lei do Conselho das Comunidades Européias para regulamentação da S.A. Européia**, In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 3, p. 97-210.

⁵³⁹ MUNHOZ, Eduardo S. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 108, nota de rodapé 259.

membros do seu órgão de administração ou órgão de fiscalização, c) exercer, em virtude de relações contratuais, uma influência preponderante sobre a sua gestão.

*(3) Uma influência dominante é presumida quando uma empresa tem uma participação controladora no capital de outra empresa.*⁵⁴⁰

(tradução livre)

Nota-se que, em 1970, o projeto europeu já contemplava contornos muito mais abrangentes do controle, muito semelhante ao entendimento alemão. O controle era configurado tanto pela titularidade de participação societária quanto por situações que dela independiam, como é o caso de uma influência sobre a administração da sociedade advinda de uma relação contratual. Trata-se, como já tratado anteriormente, de uma clara referência ao controle externo. Compreendeu este projeto que as relações de controle transcendem as situações baseadas no uso dos votos em assembleia.

Coincidentemente, o legislador português adotou norma bastante similar no Código das Sociedades Comerciais, ao definir que o domínio entre duas sociedades acontece quando uma delas pode exercer uma influência dominante. Ainda, a lei lusitana apresenta exemplos em que tal domínio é presumido, mas não inclui a influência sobre a administração advinda de relações contratuais. De toda sorte, ao contrário da norma pátria, não há a exclusão da figura do controle externo. É o que se depreende da norma:

“Código das Sociedades Comerciais – Artigo 486 – Sociedades em relação de domínio

1. Considera-se que duas sociedades estão em relação de domínio quando uma delas, dita dominante, pode exercer, directamente ou por sociedades ou pessoas que preenchem os requisitos indicados

⁵⁴⁰ “(1) Pour l’application du présent statut, une entreprise dépendante est une entreprise juridiquement autonome sur laquelle une autre entreprise, dite entreprise domante, peut exercer directement out indirectement une influencé dominante, une des deux entreprises intéressées étant un S.E. (société européenne)

(2) Une entreprise est en tout cas considérée comúne dépendant d’une autre, lorsque celle-ci a la possibilité, à l’égard de la première : a) de disposer de plus de la moitié des voix attachées à l’ensemble des titres émis, b) de désigner plus de la moitié des membres de son organe de direction ou de son organe de surveillance, c) d’exercer en vertu de contrats une influence prépondérante sur la gestion.

(3) Une influence dominante est présumée lorsqu’une entreprise a une participation majoritaire dans le capital d’une autre entreprise.” (**Sociedade anônima européia – Projeto de Lei do Conselho das Comunidades Européias para regulamentação da S.A. Européia**, In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 3, pp. 109-110).

no artigo 483º, nº 2, sobre a outra, dita dependente, uma influência dominante.

2. Presume-se que uma sociedade é dependente de uma outra se esta, directa ou indirectamente: a) Detém uma participação maioritária no capital; b) Dispõe de mais de metade dos votos; c) Tem a possibilidade de designar mais de metade dos membros do órgão de administração ou do órgão de fiscalização.

3. Sempre que a lei imponha a publicação ou declaração de participações, deve ser mencionado, tanto pela sociedade presumivelmente dominante, como pela sociedade presumivelmente dependente, se se verifica alguma das situações referidas nas alíneas do nº 2 deste artigo.”⁵⁴¹

6.6. O Art. 2359 do Código Civil Italiano

A terceira e última legislação a ser analisada é a italiana. Desde 1942, o legislador peninsular concebeu a possibilidade de uma sociedade ser controladora de outra sociedade sem necessariamente ser proprietária de ações de emissão de tal controlada. Ocorre que a legislação italiana sofreu alterações nesta matéria. Quando o código civil italiano foi promulgado em 1942, eram consideradas sociedades controladoras tanto aquelas que fossem titulares de uma participação tal que lhe permitisse prevalecer na assembleia de acionistas quanto aquelas que pudessem exercer na sociedade controlada uma influência dominante em razão de vínculos contratuais⁵⁴².

É de se notar que o legislador italiano concebeu a existência do controle interno, o qual, tanto pode ser majoritário quanto minoritário, uma vez que a norma sob

⁵⁴¹ Disponível em: < http://viginti.datajuris.pt/pdfs/codigos/csc_t.pdf > Acessado em 9 de setembro de 2018.

⁵⁴² “...secondo la definizione dell'art. 2 359, è considerata società controllata quella nella quale un'altra possiede una partecipazione tale da assicurarle la maggioranza dei voti nelle assemblee ordinarie, o quella che, in virtù di particolari vincoli contrattuali, si trova sotto l'influenza dominante di un'altra società.” (PASTERIS, Carlo. **Il Controllo nelle società collegate e le partecipazioni reciproche**. Milão: Giuffrè, 1957, pp. 19-20). Tradução Livre: ...de acordo com a definição do Art. 2359, é considerada uma sociedade controlada aquela aquela em que outra detém uma participação que assegura a maioria dos votos em assembleias ordinárias, ou aquela que, em virtude de obrigações contratuais específicas, está sob a influência dominante de outra empresa.

análise determina que o controlador precisa fazer sua vontade prevalecer nas assembleias. Ainda, como já mencionado, reconheceu o controle que não está vinculado à propriedade de ações. No entanto, a lei península apenas reconhece o controle externo advindo de relações contratuais, situação que não contempla todas as suas formas de manifestação. É válido, à guisa de contextualização, a transcrição do primeiro parágrafo do Art. 2359 do Código Civil Italiano, atualmente em vigor:

“Art. 2359 Subsidiárias e coligadas

São consideradas subsidiárias:

- 1) empresas em que outra empresa tenha a maioria dos votos que podem ser exercidos na assembleia ordinária;*
- 2) empresas em que outra empresa possui votos suficientes para exercer influência dominante na assembleia ordinária;*
- 3) empresas que estão sob a influência dominante de outra empresa em virtude de obrigações contratuais específicas com ela.*

Para efeitos da aplicação dos n. 1 e 2 do primeiro parágrafo também estão contando os votos devido a subsidiárias, empresas fiduciárias e pessoas interpostas; os votos devidos em nome de terceiros não são contados.

Empresas em que outra empresa exerce influência significativa são consideradas coligadas. A influência é presumida quando pelo menos um quinto dos votos pode ser exercido na assembleia ordinária de acionistas, ou um décimo se a empresa tiver ações listadas na bolsa de valores.”⁵⁴³ (Tradução livre)

⁵⁴³ *“Art. 2359 Società controllate e società collegate*

Sono considerate società controllate:

- 1) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria;*
- 2) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;*
- 3) le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa.*

Ai fini dell'applicazione dei nn. 1 e 2 del l° comma si computano anche i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta; non si computano i voti spettanti per conto di terzi.

Sono considerate collegate le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole. L'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in borsa.”

Ora, o item 1 da norma acima mencionada refere-se ao controle interno majoritário, ao passo que o item subsequente delimita o minoritário. O terceiro e último item trata do controle externo. Todavia, ele considera existir controlador externo apenas se a relação entre as partes somente tiver por base uma relação contratual.

Não se deve confundir a redação do Art. 2359 do Código Civil Italiano com a norma constante no projeto de sociedades europeia de 1970 nem com a lei portuguesa, uma vez que estas concebem o controle externo oriundo de relações contratuais como uma de suas possíveis formas, mas não restringem sua manifestação à existência de um contrato entre as partes.

6.7. A Influência Dominante

Os capítulos anteriores serviram para demonstrar como outras legislações trataram do tema do controle exercido fora das instâncias internas de poder da sociedade anônima. Ao abordarem o assunto, verificou-se a constância do uso da figura da influência dominante, a qual não fora absorvida pelo legislador brasileiro. Para melhor delimitar o controle externo, portanto, é necessário analisar o significado desta expressão tão utilizada, cujas conclusões servirão de complemento à definição de controle externo.

PASTERIS ensina que o termo “influência” significa o poder que um determinado sujeito tem sobre outrem e que deriva de situações extrajudiciais de natureza variada e que permitem esta sujeição⁵⁴⁴. Dada o caráter genérico da expressão, o doutrinador italiano explica ainda que “*é possível falar de influência sempre que a decisão e a iniciativa de um sujeito são desviadas de seu curso natural pela intervenção de outra pessoa, capaz de exercer certo peso em sua determinação.*”⁵⁴⁵ Trata-se de um fator que influencia a formação da vontade daquele que pode gerenciar a atividade empresarial, mas que em nenhuma hipótese a substitui.

⁵⁴⁴ PASTERIS, Carlo. **Il Controllo nelle società collegate e le partecipazioni reciproche**. Milão: Giuffrè, 1957, pp. 28.

⁵⁴⁵ Tradução livre de “*si può infatti parlare di influenza ogni qualvolta la decisione e l’iniziativa di un soggetto sono sviate dal loro corso naturale per l’intervento di uno altro soggetto, in grado di esercitare un certo peso nella loro determinazione.*” (Ibid., pp. 28).

Ao definir o controle externo como aquele viabilizado por meio de uma influência dominante, deve-se esclarecer que o controle se dá sempre entre dois sujeitos autônomos, ou seja, não se poderia falar que o controlador externo poderia sujeitar diretamente os bens que compõe aquela atividade empresarial. Ao contrário, o dominador o faz por meio da influência sobre a empresa em si, a qual, por sua vez, domina os seus bens e a sua atividade empresarial⁵⁴⁶.

A consequência natural do fato de o controle externo se dar por meio da influência dominante e de a influência dominante se dar entre os sujeitos de direito – e nunca diretamente sobre os bens da empresa controlada – é que a empresa controlada, sob a ótica estritamente legal, sempre poderá não obedecer ao comando externo. É claro que, neste caso, ela estará sujeita a certas consequências oriundas do caso particular, como, por exemplo, prejuízos de ordem econômica. Ainda, o controle baseado nesta influência dominante deriva de uma situação particular e que pressupõe que há uma relação entre controladora e controlada, de modo que, caso seja encerrada tal relação, encerra-se também o domínio⁵⁴⁷.

Entende PASTERIS que a natureza que permite de tal modo interferir na formação de vontade é sempre econômica⁵⁴⁸. Discordamos desta afirmação. Apesar da importância que questões financeiras possuem nos dias atuais, não entendemos ser as únicas preocupações de uma empresa moderna. Além da saúde financeira, há também, exemplificadamente, a sua reputação e os interesses daqueles que nela trabalham, as quais podem embasar uma situação de controle externo.

Por fim, para que seja reconhecida a existência de um controle baseado em influência dominante detida por quem não participa da assembleia ou da administração da sociedade, é necessário analisar dois aspectos, o objetivo e o subjetivo.

⁵⁴⁶ Ibid., pp. 29.

⁵⁴⁷ Ibid., pp. 30.

⁵⁴⁸ “*rileviamo quindi come il fondamento della posizione di predominio sia sempre economico e relativo alla sfera della attività svolta dall'impresa sottostante.*” (Ibid., pp. 31.) Tradução livre: “*observamos portanto como o fundamento da dominação é sempre econômico e relativo à esfera de atividade realizada pela empresa subjacente*”

Quanto ao âmbito objetivo, quer-se dizer que deve existir um caso de dominação, ou seja, uma situação em que um dos sujeitos (o controlador) pode interferir ou manipular a atividade empresarial de outro (a controlada), sob pena de sofrer um grave prejuízo⁵⁴⁹.

Com relação ao critério subjetivo da análise, tem-se que o sujeito passivo da relação de dominação deve ter o interesse de se submeter a tal situação⁵⁵⁰. Ao contrário do controle interno, a influência dominante não pode ser tida como dominação direta sobre a atividade empresarial, seus bens e sua gestão.

Trata-se de uma interferência na formulação da vontade relacionada a uma determinada atividade empresarial, a qual é independente daquele que está praticando a interferência. Trata-se de uma dominação indireta. Por conta disso, o sujeito passivo poderá, juridicamente, abster-se de obedecer a estes mandos, ainda que disto decorram graves consequências para a empresa.

Para aquele que se encontra na situação de controlado, deve ser mais vantajoso submeter-se a tal domínio do que sofrer as consequências de sua recusa. Por se tratar de uma escolha do controlado, há o elemento subjetivo, cuja existência é elemento para o reconhecimento do controle externo advindo de uma situação de influência dominante.

Finalmente, quer-se encerrar estas linhas apresentando dois institutos que não podem ser confundidos. Trata-se da influência relevante, que não se confunde com a dominante.

Para definir a influência relevante, é necessário retornar a uma distinção já estudada, qual seja, a de controle absoluto e controle simples. O controle será absoluto sempre que ele não enfrentar restrições formadas por acionistas minoritários qualificados⁵⁵¹.

⁵⁴⁹ PASTERIS, Carlo. **Il Controllo nelle società collegate e le partecipazioni reciproche**. Milão: Giuffrè, 1957, pp. 37-38.

⁵⁵⁰ Ibid., p. 38.

⁵⁵¹ MUNHOZ, Eduardo S. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 229.

Contrariamente, o controle é simples quando há uma minoria qualificada capaz de apresentar restrições ou limitações ao poder do controlador.

A influência relevante seria a interferência que o controlador enfrentaria no exercício de seu poder. MUNHOZ faz a distinção, cuja precisão demanda a sua transcrição: *“Assim, se influência dominante significa comandar a atividade social, determinar a sua orientação, confundindo-se com o poder de controle a influência relevante se limita a impor restrições a essa orientação, por meio do exercício do poder de veto ou de outros mecanismos.”*⁵⁵²

Assumindo-se as definições feitas e as análises realizadas, concluímos que, de fato, ambos institutos são distintos. O caso de um acionista controlador majoritário enfrentar resistência de um acionista minoritário titular de uma participação relevante é o nítido caso de um controle estabelecido que enfrenta uma resistência. Sobre este caso, nada se poderia falar sobre influência dominante.

Todavia, na hipótese de o mesmo acionista controlador majoritário realizar determinadas deliberações na sociedade que controla porque fora solicitado por instituição financeira – que é um acionista minoritário relevante na mesma sociedade – com quem está negociando a concessão de um empréstimo, não se poderia falar que influência relevante e influência dominante permanecem institutos separados. Neste caso, há uma sobreposição. A influência relevante exercida pelo hipotético banco transformou-se em uma influência dominante.

⁵⁵² Ibid., p. 233, que afirma ainda que a influência relevante pode ter origem econômica, contratual ou em direitos de sócios.

VII. CONTRIBUIÇÕES PARA A ANÁLISE DO PODER DE INFLUÊNCIA DOS CREDORES NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Nestas últimas linhas serão apresentadas as contribuições para a análise do poder de influência dos credores na recuperação judicial. Para tal, alguns conceitos já trabalhados anteriormente serão brevemente retomados a fim de criar uma linha de raciocínio coesa que permita melhor compreender a tipologia do poder de controle externo proposta neste trabalho e que pode ser exercido por um ou mais credores de uma devedora durante a recuperação judicial.

7.1. O Acionista Controlador na Recuperação Judicial

Ao ser feita uma leitura cuidadosa da LRF, nota-se que o legislador não fez muitas menções ao acionista controlador⁵⁵³. Para ser mais específico, há 7 referências, sendo que apenas 5 destas alusões foram feitas em dispositivos que tratam da recuperação judicial.

A primeira menção está no Art. 30⁵⁵⁴, que trata das hipóteses de impedimento para integrar o Comitê de Credores ou para exercer o cargo de AJ. A segunda e a terceira referência encontram-se no Art. 43⁵⁵⁵ e cuidam das pessoas impedidas de votar na AGC.

⁵⁵³ MENEZES, Mauricio Moreira Mendonça de. **O poder de controle nas companhias em recuperação judicial**. Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 37.

⁵⁵⁴ “Art. 30. Não poderá integrar o Comitê ou exercer as funções de administrador judicial quem, nos últimos 5 (cinco) anos, no exercício do cargo de administrador judicial ou de membro do Comitê em falência ou recuperação judicial anterior, foi destituído, deixou de prestar contas dentro dos prazos legais ou teve a prestação de contas desaprovada.

§ 1º Ficará também impedido de integrar o Comitê ou exercer a função de administrador judicial quem tiver relação de parentesco ou afinidade até o 3º (terceiro) grau com o devedor, seus administradores, **controladores** ou representantes legais ou deles for amigo, inimigo ou dependente.

§ 2º O devedor, qualquer credor ou o Ministério Público poderá requerer ao juiz a substituição do administrador judicial ou dos membros do Comitê nomeados em desobediência aos preceitos desta Lei.

§ 3º O juiz decidirá, no prazo de 24 (vinte e quatro) horas, sobre o requerimento do § 2º deste artigo.” (grifamos)

⁵⁵⁵ “Art. 43. Os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, **controladoras**, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou

Adiante, o Art. 48⁵⁵⁶ disciplina os casos de impedimento para requerer a recuperação judicial e traz a quarta citação ao controlador. Finalmente, a última vez em que o acionista controlador aparece nas normas sobre a recuperação judicial é no Art. 51⁵⁵⁷, sobre os requisitos da petição inicial que requerere o procedimento recuperatório.

em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social, poderão participar da assembléia-geral de credores, sem ter direito a voto e não serão considerados para fins de verificação do quorum de instalação e de deliberação.

*Parágrafo único. O disposto neste artigo também se aplica ao cônjuge ou parente, consanguíneo ou afim, colateral até o 2º (segundo) grau, ascendente ou descendente do devedor, de administrador, do **sócio controlador**, de membro dos conselhos consultivo, fiscal ou semelhantes da sociedade devedora e à sociedade em que quaisquer dessas pessoas exerçam essas funções.” (grifamos)*

⁵⁵⁶ “Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente:

I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes;

II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial;

III - não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo;

*IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou **sócio controlador**, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei.*

§ 1º A recuperação judicial também poderá ser requerida pelo cônjuge sobrevivente, herdeiros do devedor, inventariante ou sócio remanescente.

§ 2º Tratando-se de exercício de atividade rural por pessoa jurídica, admite-se a comprovação do prazo estabelecido no caput deste artigo por meio da Declaração de Informações Econômico-fiscais da Pessoa Jurídica - DIPJ que tenha sido entregue tempestivamente.” (grifamos)

⁵⁵⁷ “Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com:

I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira;

II – as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de:

a) balanço patrimonial;

b) demonstração de resultados acumulados;

c) demonstração do resultado desde o último exercício social;

d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção;

III – a relação nominal completa dos credores, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço de cada um, a natureza, a classificação e o valor atualizado do crédito, discriminando sua origem, o regime dos respectivos vencimentos e a indicação dos registros contábeis de cada transação pendente;

IV – a relação integral dos empregados, em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a discriminação dos valores pendentes de pagamento;

V – certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores;

*VI – a relação dos bens particulares dos **sócios controladores** e dos administradores do devedor;*

VII – os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras;

VIII – certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial;

IX – a relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados.

§ 1º Os documentos de escrituração contábil e demais relatórios auxiliares, na forma e no suporte previstos em lei, permanecerão à disposição do juízo, do administrador judicial e, mediante autorização judicial, de qualquer interessado.

O fato de o acionista controlador pouco aparecer na LRF pode levar a crer que o regime recuperatório e falimentar pouco ou nada tem a ver com ele. Tal conclusão não poderia ser mais equivocada. De fato, há poucas normas na LRF que especificamente tratam do acionista controlador, mas isso não quer dizer que ele seja uma figura alheia ao processo ou de pouca importância para ele.

Como já estudado, o mercado de capitais brasileiro teve seu desenvolvimento apenas nos anos 2000, especialmente com o advento do Novo Mercado e demais níveis de listagem a partir dos quais houve um avanço rumo à dispersão acionária de algumas companhias abertas. Apesar desta notável evolução, ainda prevalece no mercado de capitais brasileiro o sistema de controle concentrado.

Levando-se em consideração que, no Brasil, as companhias abertas correspondem a um insignificante percentual das empresas em atividade (pelo exclusivo critério da quantidade)⁵⁵⁸, o que se pode concluir é que quase sempre as empresas brasileiras são marcadas pela presença de um acionista controlador majoritário.

Deste modo, quando da LRF menciona mais de uma centena de vezes o devedor em seus artigos, automaticamente, a lei está impactando diretamente o controlador, o qual, conforme o próprio legislador determinou na LSA, é o responsável por dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, esteja ela ou não em um processo recuperatório.

Inclusive, na realidade empresarial, as negociações prévias e/ou apartadas com alguns credores são feitas pelo acionista controlador ou pelos administradores sob as orientações do acionista controlador⁵⁵⁹.

§ 2º Com relação à exigência prevista no inciso II do caput deste artigo, as microempresas e empresas de pequeno porte poderão apresentar livros e escrituração contábil simplificados nos termos da legislação específica.

§ 3º O juiz poderá determinar o depósito em cartório dos documentos a que se referem os §§ 1º e 2º deste artigo ou de cópia destes.” (grifamos)

⁵⁵⁸ Em outubro de 2019, havia menos de 400 companhias abertas, conforme item 5.6 deste trabalho.

⁵⁵⁹ “(...) a atuação substancial do acionista controlador, com referência ao processo de recuperação judicial, é bem mais extensa do que aquela indicada na lei, devendo-lhe ser imputados certos atos que, embora formalmente executados sob a responsabilidade da companhia-devedora (como a apresentação do plano de recuperação), são planejados e concebidos sob a orientação direta ou indireta do controlador.” (MENEZES,

7.2. As Limitações ao Poder de Controle do Acionista Controlador durante a Recuperação Judicial

A recuperação judicial visa a promover a preservação da empresa e, conseqüentemente, o estímulo à atividade econômica. Como já foi defendido neste trabalho, trata-se de uma disposição acertada, uma vez que a atividade empresarial é protagonista do sistema capitalista, já que garante a produção de bens, a prestação de serviços, o emprego das pessoas, o pagamento dos fornecedores, bancos e demais entes que transacionam com as empresas diariamente.

Para atingir tal propósito dentro do modelo de recuperação adotado pelo legislador brasileiro, a LRF estipulou, dentre outras medidas, diversos limites à atividade da empresa em crise e, por via de consequência, ao poder do acionista controlador. Uma vez que a empresa adentra um processo de recuperação judicial, haverá limitações ao poder do controlador não só quanto ao meio que será utilizado para que a recuperanda saia do estado de crise, cujas medidas deverão integrar o plano de recuperação, o qual precisará ser aprovado pelos credores reunidos na AGC.

Uma primeira limitação feita ao controlador já fora mencionada no item anterior deste trabalho e não é uma limitação ao seu poder de controle em si, mas ao seu poder de cobrar um crédito existente contra a recuperanda. Trata-se da proibição de o controlador votar na AGC, caso ele seja credor da devedora, nos termos do Art. 43 da LRF. Além disso, apesar de poder participar da AGC, o controlador não será considerado para fins de verificação do quórum de instalação. Apesar de não ser uma limitação ao poder de controle, é uma limitação que decorre desta realidade.

Outro exemplo de limitação ao controlador em si (e não ao seu poder de controle) encontra-se no Art. 60 da LRF. Segundo esta norma, na hipótese de o plano de recuperação envolver alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas da

recuperanda, o objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá qualquer sucessão para quem realizar a aquisição. Esta isenção de contingências, contudo, não se aplica se o adquirente for sócio da recuperanda.

Em ambas situações, presumiu o controlador que o acionista controlador estaria embuído de conflito de interesses para (i) votar na AGC na qualidade de credor e (ii) arrematar um ativo da recuperanda.

Diferentemente dos exemplos acima, a LRF estabeleceu também limitações ao poder de controle em si do acionista controlador. Como poderá ser concluído, não se trata de limitações expressas ao acionista controlador, mas sim à devedora. Apesar disso, não deixam de ser limitações ao domínio que o acionista controlador teria, em razão da já analisada concentração acionária presente nas empresas brasileiras.

A primeira delas já foi mencionada. Trata-se da definição dos meios pelos quais a companhia deixará o estado de crise financeira. Ora, na própria definição legal, o acionista controlador é tido como aquele que efetivamente usa seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Há uma clara limitação ao poder de controle que impede o acionista controlador de dirigir as atividades da recuperanda, uma vez que precisa ser aprovado pelos credores o plano de recuperação, que possui (i) a demonstração de que a empresa é economicamente viável, (ii) o conjunto de meios de recuperação pormenorizadamente explicados para que a companhia deixe o estado de crise econômico-financeira e (iii) o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor.

É válido mencionar que a LRF determinou, ainda, uma camada adicional de aprovação do plano pelos credores. Nos termos do Art. 50, § 1º, da LRF, caso o plano preveja a alienação de bem objeto de garantia real, a supressão da garantia ou sua substituição por outra garantia precisa ser expressamente aprovada pelo credor titular da garantia. Isto é, trata-se de uma segunda camada de aprovação, já que o plano ainda deverá ser aprovado pelas classes de credores. Semelhante disposição há no § 2º do mesmo dispositivo legal, que determina que, no caso dos créditos em moeda estrangeira, a variação cambial será

conservada como parâmetro de indexação da correspondente obrigação e só poderá ser afastada se o credor titular do respectivo crédito expressamente consentir.

Há, ainda, duas importantes disposições legais que impedem que o acionista controlador plenamente dirija as atividades da recuperanda e que também estão relacionadas ao plano de recuperação. A primeira delas é a impossibilidade de desistência do processo recuperacional, uma vez que o seu processamento tenha sido deferido pelo juízo⁵⁶⁰. Desta forma, o acionista controlador ou a própria empresa em crise (agindo conforme instruções de seu controlador) podem decidir quando requerer a recuperação judicial, mas não podem dela desistir, a menos que os credores consentam.

A segunda disposição que merece menção diz respeito ao conteúdo do plano de recuperação, que não pode prever prazo superior a 1 (um) ano para pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho vencidos até a data do pedido de recuperação judicial nem pode prever prazo superior a 30 (trinta) dias para o pagamento, até o limite de cinco salários-mínimos por trabalhador, dos créditos de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores ao pedido de recuperação judicial⁵⁶¹.

Por fim, o último evidente cerceamento do poder do controlador encontra-se no Art. 66 da lei recuperacional, que determina que, após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo permanente, exceto se a alienação ou a oneração configurar evidente utilidade reconhecida pelo juiz ou se tal operação for objeto do plano de recuperação, o qual, naturalmente, deverá passar pelo crivo dos credores.

Ora, é inerente ao poder de controle o direito de dispor de bens alheios (no caso, bens da sociedade controlada). CHAMPAUD inclusive expressamente afirma que “[c]ontrolar uma sociedade é deter o controle dos bens sociais (direito de dispor deles como se fosse seu proprietário), de modo a dirigir a atividade econômica da empresa social.”⁵⁶².

⁵⁶⁰ Art. 52 § 4º, da LRF.

⁵⁶¹ Art. 54 da LRF.

⁵⁶² “*Contrôler une société, c’est détenir le contrôle des biens sociaux (droit d’en disposer comme un propriétaire) de telle sorte que l’on soit maître de l’activité économique de l’entreprise sociale.*”

Com base no que fora exposto nas linhas acima, é possível concluir que a mera existência da recuperação judicial, por si só, restringe o poder de controle do acionista controlador. A existência de restrições ao poder de controle não é novidade, dado que ele não é absoluto. A própria LSA, inclusive, trata de limitar o poder de controle quando estabelece deveres ao acionista controlador, quais sejam, o dever de fazer com que a sociedade concretize o seu objeto social, o dever de cumprir a função social da empresa e o dever de respeitar os interesses dos demais acionistas, dos trabalhadores e de todos os demais interessados na empresa e que se encontram na comunidade em que ela está inserida.

O conjunto de limitações originado pela recuperação judicial ao poder de controle interno, contudo, não significa que o controlador perde o controle sobre a recuperanda. Conforme será visto abaixo, de fato, há casos em que um credor pode, em razão da recuperação judicial, controlar externamente a recuperanda. Todavia, não seria acertado falar que apenas a existência de um processo de recuperação é suficiente para que um ou mais credores (ou mesmo toda a comunhão de credores) passem a exercer o controle externo sobre a devedora.

Para que isso aconteça, condições bastante específicas precisam existir. Dito em outras palavras, nem sempre haverá um credor capaz de adquirir o controle externo da devedora durante a recuperação judicial e, neste caso, o acionista controlador manterá seu poder, porém limitado pelas normas da recuperação judicial.

Neste ponto, é válido trazer à discussão o entendimento de Mauricio Moreira Mendonça de Menezes acerca da situação do acionista controlador, o qual permitirá levantar importantes discussões acerca do fenômeno do controle durante a recuperação judicial. Este autor entende que “[a] *submissão de uma companhia ao procedimento de recuperação judicial conduz, por si, à perda relativa de poder por parte do controlador.*”⁵⁶³ e que “*a perda relativa de poder não corresponde à mudança na titularidade do poder de controle.*”⁵⁶⁴.

(CHAMPAUD, Claude, **Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions**. Paris, Librairie Sirey, p. 161).

⁵⁶³ MENEZES, Mauricio Moreira Mendonça de. **O poder de controle nas companhias em recuperação judicial**. Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 80.

⁵⁶⁴ *Ibid.*, p. 86.

Respeitosamente e com a devida vênia, discordamos do entendimento de MENEZES. Em primeiro lugar, não se poderia conceber a perda relativa do poder com a manutenção do acionista controlador como o titular do poder de controle. O poder de controle é uno, único e não admite concorrência nem partição. Deste modo, somente seria possível que o controlador deixasse de ter algum direito e, ainda assim, continuasse a ser o controlador se o referido direito não fizesse parte do poder de controle.

Também não se poderia falar que há partição do poder quando há controle compartilhado. A existência de controle compartilhado pressupõe que o poder pertence a um grupo definido e organizado, de modo que nenhuma das pessoas que compõem tal grupo conseguiria isoladamente controlar a empresa. Em razão disso, não se pode falar que há partição do poder de controle entre os integrantes do bloco, uma vez que a única razão de eles possuírem este poder é porque se uniram para tal, de modo que o poder pertence ao grupo.

Ad argumentum tantum, se fosse possível partir o poder de controle de modo a permitir a sua perda relativa, seria lógico que alguém deveria adquirir tal fração de poder que fora perdida. Assim, se alguém pudesse adquirir parte do poder de controle, a titularidade do controle necessariamente deveria mudar, nem que fosse para incluir outras pessoas que, juntas, compartilhariam o controle.

Todavia, não seria possível conceber o controle compartilhado entre acionista controlador e credor (ou grupo de credores). O acionista controlador tem o poder de dirigir a empresa em razão da propriedade acionária. Diferentemente, o controle externo exercido por um credor da recuperanda (quando ele existe, pois nem sempre há um credor que consiga exercer o controle externo sobre a recuperanda, conforme será melhor visto adiante) existe em razão da existência de um crédito.

Acionista e credor não fazem parte de um contrato associativo, ainda que tácito, como presumiria o controle compartilhado. Ou o controle é exercido pelo acionista, que o faz diretamente pelo seu direito de voto nas instâncias internas da sociedade, ou o controle é exercido pelo credor por meio de sua influência e que se impõe sobre a vontade dos acionistas e prevalece sobre as decisões internas da sociedade.

Não é possível haver uma combinação de ambas figuras para obter o poder de controle, pois a atuação delas é, em essência, antagônica. Deste modo, dado que o controle compartilhado pressupõe que o poder pertence a um grupo definido e organizado para exercer o controle, de tal modo que nenhuma das pessoas que compõem tal grupo conseguiria isoladamente controlar a companhia, não seria possível que acionista e credor compartilhassem o poder de controle.

A nossa conclusão, portanto, é que a recuperação judicial: (i) efetivamente limita o poder do controlador; e (ii) não fragmenta nem o distribui o poder de controle entre o acionista controlador e coletividade de credores e, portanto, não acarreta o compartilhamento do poder entre eles.

Sem prejuízo da conclusão supra, há casos em que, durante a recuperação judicial, o credor adquire o controle externo da recuperanda. A existência da recuperação judicial é essencial para o acontecimento deste fenômeno, mas não é suficiente, havendo casos em que uma companhia enfrenta o processo recuperatório e o acionista controlador mantém seu poder de controle intacto, apesar de sujeito às limitações mencionadas neste capítulo.

7.3. O Controle Externo na Recuperação Judicial

O conceito do poder de controle aceito por este trabalho foi proposto por COMPARATO e SALOMÃO FILHO, os quais, ao adotarem uma concepção unívoca, afirmam que, em todas as manifestações, sejam elas abrangidas ou não pelo direito, o poder de controle é originário, uno e geral⁵⁶⁵. É originário, pois não deriva ou se baseia em outro. É uno, pois não permite outro poder concomitante. Por fim, é geral por ser exercido em todos os campos de seu objeto⁵⁶⁶. É o que se depreende do seguinte trecho:

⁵⁶⁵ Ver item 5.1 acima.

⁵⁶⁶ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 41.

“Trata-se, em qualquer hipótese, de um poder originário, uno ou exclusivo e geral. Originário porque não deriva de outro, nem se funda em nenhum outro, interna ou externamente. Uno ou exclusivo, porque não admite concorrentes, pela sua própria natureza. Geral porque se exerce em todos os campos e setores, sem encontrar nem admitir domínios reservados, por parte dos órgãos societários. E muito embora não seja ilimitado, qualidade que muitos autores, aliás, delegam à soberania política, é forçoso reconhecer que a evolução do direito, até bem pouco tempo, foi no sentido da progressiva supressão dos limites do controle.”

Trata-se, em síntese, de um poder de dominação sobre a sociedade. Em linha com o entendimento de CHAMPAUD, é o poder de dispor de bens alheios ou, no caso, dos bens destinados à sociedade⁵⁶⁷. Ou, então, para FERRI, trata-se do direito de gerir a atividade empresarial⁵⁶⁸. Apesar das diversas correntes – incluindo o entendimento de COMPARATO e SALOMÃO FILHO de que FERRI e CHAMPAUD não se contradizem, uma vez que a atividade empresarial é o conjunto de bens organizados para atingir determinado fim⁵⁶⁹ – fica clara a noção de que o poder de controle da sociedade nada mais é do que, de modo sumário, o poder de dominar uma companhia, direcionando decisões relevantes de sua operação.

Tal domínio pode ser exercido por um acionista. Neste caso, trata-se do acionista controlador, tipificado no Art. 116 da LSA. Todavia, não é sempre que ele é exercido pelos acionistas, havendo casos em que tal função é exercida por algo ou alguém situado fora da estrutura de poder (i.e., fora da assembleia ou da administração). Uma soberania externa, portanto. É o caso do controle externo.

Sobre o assunto, há de se reconhecer que as decisões nas sociedades são tomadas pela assembleia geral, órgão onde os acionistas são soberanos e legitimam as

⁵⁶⁷ CHAMPAUD, Claude. **Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions**. Paris, Librairie Sirey, p. 161.

⁵⁶⁸ FERRI, Giuseppe. **La Società**. Turim: UTET, 1971, pp. 702-705.

⁵⁶⁹ Ver item 6.2 acima.

deliberações tomadas. Em certos casos, contudo, tal legitimação é meramente formal, situação em que o verdadeiro senhor da companhia não é um acionista⁵⁷⁰.

A existência do controle externo não significa a exclusão das instâncias dos poderes-funções criadas no interior da sociedade. Ao contrário, trata-se de um poder que é capaz de prevalecer, ainda que de fora da sociedade, sobre as instâncias decisórias internas⁵⁷¹. O controle externo, em verdade, se sobrepõe à vontade dos acionistas, uma vez que, por meio de uma influência dominante, faz sua orientação predominar sobre as demais vontades que atuam para formar a vontade da sociedade, sob pena de sofrer uma sanção, geralmente de natureza econômica.

Ao definir o controle externo como aquele viabilizado por meio de uma influência dominante, deve-se esclarecer que o controle se dá sempre entre dois sujeitos autônomos, de modo que não se poderia falar que o controlador externo poderia sujeitar diretamente os bens que compõe aquela atividade empresarial. Ao contrário, o dominador o faz por meio da influência sobre a empresa em si, a qual, por sua vez, domina os seus bens e a sua própria atividade empresarial⁵⁷². Por via de consequência, sob a ótica estritamente legal, a sociedade externamente controlada sempre poderá não obedecer ao comando recebido. É claro que, neste caso, ela estará sujeita a outras consequências, como, por exemplo, as de natureza econômicas.

Caso a sociedade se encontre em recuperação judicial, os seus credores terão grande poder sobre os rumos dela, uma vez que, a eles competirá a mais importante decisão referente à preservação da empresa: aceitar o plano de recuperação, de modo que a empresa continua a existir, ou rejeitá-lo, acarretando a falência e conseqüente extinção da empresa. A despeito desta realidade, não se pode dizer que a coletividade de credores controla a recuperanda, conforme já defendido anteriormente. A recuperação judicial é terreno fértil e propício à aquisição, por um credor, do controle externo, mas nem sempre isso acontece.

⁵⁷⁰ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. rev. e atual, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014, p. 33.

⁵⁷¹ MUNHOZ, Eduardo S. **Empresa contemporânea e o direito societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 227.

⁵⁷² *Ibid.*, pp. 29.

Uma consequência do fato de que o a coletividade de credores – embora tenha grande poder de influência – não controla a empresa é que o controle externo não é exercido por meio do voto dos credores, tal como acontece com o controle exercido pelo acionista majoritário. Se fosse este o caso, poderíamos afirmar que a coletividade de credores seria a titular do controle.

Mais ainda, se fosse este o caso, poderia-se defender até mesmo que tal controle não seria externo, já que as decisões dos credores reunidos em AGC gerariam efeitos diretamente na recuperanda, sem que ela as pudesse acatar ou não. Como já estudado, o controle externo pressupõe que o agente dominado tem uma escolha, que pode ser tomada no sentido de não acatar a ordem de fora ainda que isso nela acarrete efeitos negativos. Por conta destes motivos, as decisões tomadas pela coletividade de credores representem apenas limitações à atividade da recuperanda e, conseqüentemente, ao controlador interno.

Para que exista o controle externo de um credor durante a recuperação judicial, certas condições precisam estar presentes. Em outras palavras, a recuperação judicial gera o ambiente para a aquisição do controle por parte do credor, mas não é suficiente para tal aparecimento.

7.4. O Credor como Controlador Externo

Se, por um lado, pode um credor de uma companhia em recuperação judicial exercer o controle externo da devedora, por outro, não é qualquer credor que pode ser titular deste poder. Somente pode ser titular do poder de controle externo de uma companhia em recuperação judicial o credor que tem o poder de, de acordo com as regras da LRF, decretar a falência da devedora.

Como já analisado, as matérias de competência da AGC são as seguintes: (i) na hipótese de algum credor ter apresentado objeção ao plano, aprovar, rejeitar ou modificar o plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor⁵⁷³; (ii) constituir o comitê de

⁵⁷³ Art. 35, I, a, da LRF.

credores, além da nomeação dos seus membros e da eventual substituição deles⁵⁷⁴; (iii) aceitar a desistência, requerida pelo devedor, ao pedido de recuperação judicial⁵⁷⁵; (iv) nomear o gestor judicial, na hipótese de ser realizado o afastamento do devedor; e (v) deliberar sobre qualquer outra matéria que possa afetar os interesses dos credores⁵⁷⁶

Dentre as matérias supramencionadas, aquela que permite a existência de um controlador externo é a que consta no item (i) acima, relacionada à aprovação do plano de recuperação ou, conseqüentemente, à convocação em falência. Referida deliberação – juntamente com a eleição dos membros do comitê de credores – é tomada pelas classes de credores, ao contrário das demais deliberações, que são tomadas pelo plenário⁵⁷⁷.

Para estabelecermos uma linha de raciocínio lógica, é válido revisitar as quatro classes de credores, onde ocorre a deliberação do plano de recuperação. A primeira classe engloba os titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho⁵⁷⁸. A segunda classe, por sua vez, abrange os titulares de créditos com garantia real⁵⁷⁹, ou seja, daqueles credores que possuem uma garantia real para satisfazerem seus créditos. Ainda, há a Classe III, que é composta pelos titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados⁵⁸⁰. Finalmente, na quarta e última classe de credores encontram-se os créditos cujos titulares são enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte.

Ao segregar os credores em classes nas quais se encontram outros credores titulares de créditos da mesma natureza ou de natureza semelhante, o legislador obrigou a devedora a negociar com cada uma das classes e, dado que é preciso da aprovação de todas elas para que o plano seja aprovado, o plano de recuperação precisará abranger ou compatibilizar os interesses dos quatro grupos de credores, se houver. Se o legislador decidisse que a deliberação acerca do plano de recuperação coubesse ao plenário, os detentores dos maiores créditos – certamente os bancos – decidiriam o destino da recuperanda e com certeza caberia a titularidade do controle externo da devedora ao credor

⁵⁷⁴ Para maiores informações sobre o comitê de credores, ver item 4.5 acima.

⁵⁷⁵ Art. 52, §4º, da LRF.

⁵⁷⁶ Art. 35, I, f, da LRF.

⁵⁷⁷ Art. 42 da LRF.

⁵⁷⁸ Art. 41, I, da LRF.

⁵⁷⁹ Art. 41, II, da LRF.

⁵⁸⁰ Art. 41, III, da LRF.

que fosse titular de um crédito grande o suficiente para decidir a aprovação do plano. Ocorre que esta votação – a mais importante da recuperação judicial – não se dá desta forma.

Para que o plano seja aprovado, precisará ele ser aprovado em cada uma das classes. Nas classes I e IV, a votação não se dá por crédito, mas por cabeça. Deste modo, o plano deverá ser aprovado nestas classes pela maioria simples dos credores nelas presentes, independentemente do valor do crédito⁵⁸¹. Diferentemente, a votação nas Classes II e III são feitas por crédito e por cabeça. Assim, para que o plano seja aprovado em cada uma destas duas classes, ele deverá ser aprovado por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos da respectiva classe e, cumulativamente, pela maioria simples dos credores presentes⁵⁸². O não preenchimento destes critérios tem por consequência a não aprovação do plano. Ademais, na hipótese de uma classe o rejeitar, ele não é aprovado e há a convocação em falência.

Todavia, a fim de evitar a falência de empresas viáveis, criou o legislador um mecanismo que flexibiliza a regra de convocação da falência em caso de rejeição do plano. Trata-se do *cram down*. Por meio dele, o juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não foi aprovado em todas as classes⁵⁸³, desde que, na mesma assembleia, quatro coisas tenham acontecido cumulativamente. A primeira exigência é a existência de voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes na assembleia, ou seja, se a votação tivesse se dado no plenário e não por classes, o plano teria sido aprovado⁵⁸⁴. O segundo requisito é a aprovação de duas classes de credores ou, caso haja somente duas classes, o requisito passa a ser a aprovação de pelo menos uma classe.

Ainda, a terceira exigência feita pelo legislador é que, na classe ou nas classes em que o plano tenha sido rejeitado, ele tenha tido o voto favorável de, pelo menos, 1/3 (um terço) dos credores e/ou dos créditos, a depender de a classe computar seus votos por cabeça somente ou por cabeça e por crédito. Por fim, há também a necessidade de o plano não

⁵⁸¹ Art. 45, §2º, da LRF.

⁵⁸² Art. 45, §1º, da LRF.

⁵⁸³ Art. 58 da LRF.

⁵⁸⁴ Art. 58, §1º, I, da LRF.

implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe ou das classes que o houver rejeitado⁵⁸⁵.

Com base no exposto, pode ser titular do poder de controle externo de uma empresa em recuperação judicial o credor – ou credores, se estivermos falando em controle compartilhado, como será explicado quando apresentarmos a nossa tipologia de poder – que, se rejeitar o plano na votação de sua classe, não só impede a sua aprovação na AGC, como impede o juiz de decretar a aprovação do plano por meio do instituto do *cram down*.

A partir desta situação, o credor que possui o poder de decretar a falência da recuperanda passa a exercer o controle externo sobre ela, pois adquire imenso poder na negociação com a devedora, a fim de obter melhores condições no plano de recuperação ou, em outras palavras, a melhor satisfação possível de seu crédito. Desde que em condições de mercado e com contraprestações equivalentes, o poder do credor controlador pode permitir até mesmo que a devedora com ele celebre futuramente contrato para a manutenção do relacionamento.

Ressalta-se que a mera titularidade de créditos em quantidade suficiente para aprovar o plano dentro de uma das classes não poderia configurar controle porque, salvo se a recuperanda só possuir credores categorizados em uma classe, a aprovação em uma das classes não é suficiente para afastar a falência, uma vez que o plano precisa ser aprovado por todas as classes de credores. Na hipótese de a recuperanda possuir credores de uma única classe, não se poderia falar em controle se não houvesse um credor que fosse titular de mais de 2/3 (dois terços) dos créditos, uma vez que, neste caso, o juiz poderia utilizar o instituto do *cram down* para aprovar o plano.

Por este motivo que este trabalho entende que o verdadeiro poder de controle externo da recuperanda não se encontra no credor que pode aprovar o plano, mas sim no que pode falir a empresa em crise, razão pela qual as disposições do *cram down* ganham tanta relevância para a presente análise.

⁵⁸⁵ Art. 58, §2º, da LRF.

Em razão de a aprovação ou rejeição do plano se dar por cabeça nas classes I e IV, conclui-se que a probabilidade de surgir um controlador externo nestas classes é muito pequena, dado que precisar-se-ia que um grupo coordenado equivalente a mais de 2/3 (dois terços) dos credores de uma destas duas classes se unissem e exercessem um controle compartilhado que votaria em bloco. Entendemos que se trata de hipótese meramente acadêmica, ainda mais para a Classe I, que, como vimos anteriormente, costuma exercer seus votos para preservar a empresa e, conseqüentemente, os postos de trabalho dela.

No tocante às classes II e III, onde a votação se dá por pessoa e por crédito, é, sim, possível surgir um credor controlador externo – ou um grupo de credores que exercem o controle externo, se se tratar de controle compartilhado – da recuperanda.

É importante mencionar que, tal como acontece com qualquer direito, o poder do credor deve ser exercido de forma regular e sem abuso. Dito de outra forma, não poderá o credor valer-se de sua posição de barganha para abusar do seu direito de voto, obtendo vantagens individuais não compartilhadas com os demais credores ou então para simplesmente prejudicar a devedora sem a obtenção de qualquer benefício quanto à satisfação do seu crédito. Todo o poder do credor controlador deve restringir-se às negociações para a melhor satisfação do seu crédito.

Em decorrência da natureza de tal controle, pode-se afirmar que ele é temporário, isto é, perdura durante o curso da recuperação judicial e termina com a votação do plano de recuperação. Após este momento, o credor não terá mais poder de barganha para negociar a melhor satisfação do seu crédito.

Na experiência norte-americana, é comum que credores adquiram o controle externo da devedora e permaneçam controladores após a reorganização ser realizada. Esta situação é conhecida como *debtor-in-possession loan*⁵⁸⁶. Conforme as lições de Douglas G. Baird e Robert K. Rasmussen acerca do endividamento de empresas que já se encontram em recuperação judicial, “*quando empresas (...) precisam de caixa para manter suas operações,*

⁵⁸⁶ Uma tradução literal seria empréstimo ao devedor que se encontra na posse da empresa. Em razão da falta de termo próprio em língua portuguesa e da sua especificidade dentro do arcabouço jurídico norte-americano, que envolve diversos outros institutos, o termo será usado neste trabalho em sua versão original em inglês, a fim de evitar ruptura semântica, inevitável quando há o mero transplante do instituto sem o contexto em que está inserido.

*elas devem encontrar uma instituição que conceda empréstimos para empresas que já se encontram em recuperação judicial.*⁵⁸⁷ São os chamados *debtor-in-possession loan*. Acerca deles, ainda, BAIRD e RASMUSSEN explicam:

*“O debtor-in-possession loan típico concede a quem empresta praticamente o controle completo sobre a fase de recuperação. O contrato de empréstimo celebrado nestas condições (isto é, quando a companhia já se encontra em recuperação judicial) conterà muitas disposições financeiras, cujo inadimplemento ensejará o direito de o credor rescindir o contrato”*⁵⁸⁸ (Tradução livre)

Ocorre que tais inadimplementos, que ensejariam a rescisão do contrato, bem como a obrigação de pagamento imediato do principal pela devedora, raramente acarretam a liquidação ou a falência do devedor. Ao invés disso, os credores usam esta vantagem para renegociar os termos do contrato financeiro e impor disposições mais benéficas ao credor⁵⁸⁹ ou até mesmo ingerência na governança corporativa da devedora por meio da atribuição de certos direitos políticos⁵⁹⁰.

Como ensinam BAIRD e RASMUSSEN, o credor e o acionista não se encontram, ao menos na realidade dos EUA, tão distantes quando o assunto é o domínio da empresa:

“Há poucos limites na possibilidade de se inserir condições ou disposições em contratos financeiros. Enquanto documentos societários são documentos relativamente curtos, contratos de empréstimos usualmente excedem uma centena de páginas. Tais contratos de empréstimos definem o inadimplemento de modo a

⁵⁸⁷ Tradução livre de: “*When firms (...) need an infusion of cash to continue their operations, they must find a postpetition lender.*” (BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. **Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance** (March 24, 2005). Vanderbilt Law and Economics Research Paper No. 05-08; U Chicago Law & Economics, Olin Working Paper No. 247, p. 33. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=692023>> Acessado em 18 de outubro de 2019.)

⁵⁸⁸ Ibid., p. 34.

⁵⁸⁹ NINI, Gregory; SUFI, Amir; SMITH, David Carl. **Creditor Control Rights, Corporate Governance, and Firm Value** (December 11, 2011), p. 2. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=1344302>> Acessado em 18 de outubro de 2019.

⁵⁹⁰ Ibid., p. 7.

*conceder ao credor tanto controle sobre a administração e sobre as decisões dela quanto o poder que possuem os acionistas. De fato, no limite, tais disposições contratuais podem fazer desaparecer as diferenças entre crédito e participação societária. A linha entre o crédito e a participação societária é uma linha inteiramente permeável, em termos de retorno financeiro e direitos de controle.*⁵⁹¹ (Tradução livre)

Este trabalho não possui a pretensão de analisar o controle externo exercido por credores nos EUA. Todavia, não se pode deixar de citar a experiência norte-americana, que influenciou a elaboração da LRF, como uma evidência de que os credores podem assumir o controle da devedora (ainda que, no Brasil, tal poder não possa ser usado para a perpetuação do poder, sob o risco de se distanciar do escopo de obter a melhor satisfação do crédito por parte do credor e incorrer em abuso do direito de voto)⁵⁹².

7.4.1. O Controlador Externo e o Acionista Controlador

Caso, durante a recuperação judicial, exista um credor – ou grupo de credores, se se tratar de compartilhamento, conforme será apresentado em nossa tipologia – em condições de assumir o controle externo da recuperanda, é preciso analisar a relação entre tal credor e o acionista controlador.

Em primeiro lugar, é preciso deixar claro que não é possível que ambas figuras, credor e acionista, sejam os controladores da recuperanda concomitantemente⁵⁹³. Neste caso, apenas o credor será o controlador da companhia, que exercerá seu poder de fora das instâncias internas de poder da controlada.

⁵⁹¹ Tradução livre de: “*There are few limits on their ability to insert any conditions or covenants in their loan agreements. While corporate charters are relatively short documents, loan contracts routinely exceed a hundred pages. These loan agreements define defaults in ways that give creditors as much control over the board and its decisions as shareholders. Indeed, in the limit, these covenants can obliterate the difference between debt and equity. The line between debt and equity is an entirely permeable one, in terms of both cash flow rights and control rights*” (BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. Op. cit. p. 8.)

⁵⁹² Ibid., p. 39.

⁵⁹³ Ver item 7.2.

A despeito de, em um momento inicial, o controlador ser o acionista e, com o advento da recuperação judicial, o credor assumir tal poder, não se pode falar que há uma transferência de controle. O que permitia que o acionista controlasse a sociedade era a propriedade de um determinado número de ações votantes. O que permite que o credor controle a sociedade após o advento da recuperação judicial é um crédito que atenda determinados requisitos. Não há um negócio jurídico envolvendo o acionista e o credor e que é responsável por transferir a titularidade, do acionista para o credor, de um bem que seja responsável pela alteração do poder de controle.

O acionista mantém a propriedade das ações após a tomada de controle do credor. Além disso, o credor já era titular do crédito antes de se tornar o controlador (isto é, antes da recuperação judicial). Não há um negócio jurídico entre as partes envolvendo os bens que dão causa a cada uma das formas de controle que eles podem exercer – o controle pelas ações e o controle pelo crédito. O elemento novo é o advento da recuperação judicial, que, de fato, é o que permite a alteração do controlador.

Por este motivo, não se pode falar em transferência de controle. O que há é a aquisição de controle pelo credor. Com o advento da recuperação judicial, os poderes do acionista controlador são limitados e, em determinados casos – quando determinado crédito pode assegurar uma situação tão confortável ao seu titular – tornam-se inexistentes frente ao poder exercido pelo credor que passa a dominar a recuperanda de fora da estrutura. Nesta situação, o credor adquiriu o controle externo da companhia e o acionista (antes controlador) deixou de tê-lo.

Outra forma de aquisição de controle por parte do credor é por meio da cessão de crédito. Quando alguém adquire um crédito submetido à recuperação judicial, automaticamente adquire direitos políticos no âmbito da recuperação judicial. Se se tratar de uma aquisição de créditos em montante suficiente para que o adquirente impeça o *cram down*, então a referida cessão de crédito foi a operação por meio da qual o adquirente tornou-se controlador externo da recuperanda. O fato de que o novo controlador adquiriu poder por meio da cessão de crédito não significa que ele não pode negociar como controlador externo em busca da melhor satisfação do seu crédito. Todavia, tal como se daria se o controlador tivesse se tornado o controlador externo sem a aquisição de crédito, o credor que controla

não pode abusar de seu poder de voto. Em outras palavras, deve exercer seu poder para buscar a melhor satisfação do seu crédito, sem interesses escusos ou benefícios não compartilhados com os demais credores

7.5. Os Tipos de Controlador Externo de uma Recuperanda

Neste subcapítulo, serão apresentados os quatro tipos de credores que podem exercer o controle externo de uma companhia que enfrenta uma recuperação judicial. São eles: (i) o controlador externo absoluto; (ii) o controlador externo ordinário; (iii) o grupo organizado de credores da mesma classe que exerce um controle externo compartilhado; e (iv) o grupo organizado de credores de classes diferentes que exerce um controle externo compartilhado.

7.5.1. O Controlador Externo Absoluto

Trata-se do credor de uma classe que é titular de todos os créditos categorizados naquela classe – que, como vimos, pode ser a segunda ou a terceira –, de modo que a votação dentro daquela classe será a própria posição de tal credor.

É controlador porque a sua negativa impede a aprovação do plano pela AGC, bem como pela utilização do instituto do *cram down* pelo juízo, uma vez que um dos requisitos legais para que o magistrado possa aprovar o plano rejeitado em AGC é que, na classe em que o plano tiver sido rejeitado, ele tenha tido o voto favorável de credores representando, pelo menos, 1/3 (um terço) dos créditos da classe. Assim, se há somente um credor nesta classe, a sua negativa acarrea a inexistência de credores que tenham o referido terço dos votos.

7.5.2. O Controlador Externo Ordinário

Trata-se do credor de uma classe que é titular de mais de 2/3 (dois terços) dos créditos categorizados na sua classe. Novamente, como visto, ele pode estar tanto na segunda quanto na terceira classe. Tal qual ocorre com o controlador externo absoluto, a negativa do controlador externo ordinário, tanto impede a aprovação do plano pela AGC, quanto impede a sua aprovação por meio do *cram down*.

Não foi esta tipologia de controlador externo unificada com a dos controladores externos absolutos devido à existência de outros credores dentro da mesma classe em que se encontra o controlador. Por uma consequência lógica do que fora exposto, tais outros credores da classe não têm o poder de resistir à rejeição do plano imposta pelo controlador, dado que eles são conjuntamente titulares de menos de 1/3 (um terço) dos créditos da classe presentes na assembleia. Todavia, a existência deles já apresenta uma limitação ao poder do controlador em razão do dever que lhe deve ser atribuído.

Não pode o controlador utilizar-se de sua posição para buscar um benefício em detrimento dos demais credores, especialmente em detrimento dos credores de sua classe.

7.5.3. O Controle Externo Compartilhado por Credores da Mesma Classe

Em se tratando de controle interno, a figura do controle compartilhado ocorre quando há uma reunião de pessoas, físicas ou jurídicas, que conjuntamente dominam determinada companhia por terem, em conjunto, um número tal de ações que as façam prevalecer na assembleia.

Com relação ao controle externo, o conceito é semelhante. Configura este tipo de controle externo, a existência de um grupo de credores coordenados que se unem para,

em uma determinada classe, prevalecer com mais de 2/3 (dois terços) dos créditos presentes na AGC que deliberar sobre o plano.

Unidos, coordenados e titulares de mais de 2/3 (dois terços) dos créditos da mesma classe presentes em uma assembleia, este grupo adquire o mesmo poder de barganha na negociação que os demais tipos de controladores externos estudados acima.

Entendemos que dificilmente este grupo abrangerá a totalidade dos créditos da classe, dado que, quanto mais credores fizerem parte do bloco coordenado de controle, mais interesses terão que ser recepcionados nas negociações com o devedor, aproximando-se da própria votação ordinária por classe. Por fim, dadas as condições de seu aparecimento, o controle externo compartilhado por credores da mesma classe deve aparecer apenas nas classes II e III. Entendemos que o surgimento dele nas classes I e IV é hipótese meramente acadêmica.

7.5.4. O Controle Externo Compartilhado por Credores de Classes Diferentes

Neste caso, ao contrário do que se poderia pensar, não se trata de credores de diversas classes que se juntam para reunir uma determinada quantidade de créditos. Não faria sentido esta composição, dada a forma de deliberação do plano por meio de votação em classes de credores.

Trata-se do caso em que, em relação a uma dada recuperanda, haja mais de um credor – ou mais de um grupo de credores, conforme o caso – que seja titular, na sua própria classe, de mais de 2/3 (dois terços) dos créditos. Deste modo, é como se houvesse mais de um controlador externo para uma mesma recuperanda.

Ocorre, porém, que o poder de controle – seja ele manifestado por meio da sua modalidade interna ou da externa – é uno e, como já visto, não admite concorrente. Além de contradizer a própria definição do poder de controle, não seria factível a concomitância de dois controladores externos descoordenados. Isso porque a vantagem do controlador

externo está exatamente na possibilidade de causar a falência da devedora. Se houver mais de um credor, é mandatório que eles se coordenem, sob pena de a recuperanda, ao não conseguir viabilizar ambas influências, desrespeitar o império de um deles e falir.

Em vista do exposto, diz-se que, na hipótese de existir mais de um credor – ou mais de um grupo de credores, conforme o caso – que seja titular, na sua própria classe, de mais de 2/3 (dois terços) dos créditos, tais credores compartilham o poder de controle externo sobre a recuperanda, devendo tais credores acordarem sobre o domínio a ser feito sobre a companhia controlada.

Trata-se de um movimento natural, que acontecerá, ainda que não haja uma coordenação de tais grupos, isto é, tudo pode se dar de modo tácito e compatibilizado pela própria devedora, que negocia separadamente com cada grupo. Esta realidade não muda o fato de que ambos grupos partilham do mesmo poder de controle, o qual, se não for devidamente organizado – seja tacitamente por meio de uma compatibilização das partes, seja por meio de tratativas entre os grupos – torna-se ineficaz, fato que corrobora sua unicidade.

7.6. O Dever do Controlador Externo de uma Sociedade em Recuperação Judicial

Em relação à disciplina do acionista controlador interno da LSA, estabeleceu-se – como não poderia ser diferente – que o poder de controle não é absoluto e, portanto, atribui-se ao seu titular determinadas tarefas ou funções. LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, entendem, inclusive, que o acionista controlador “*tem deveres para com a comunidade em que atua, os demais acionistas sob o seu comando, a empresa que controle, e os que nela trabalham.*”⁵⁹⁴. O racional do legislador era que o poder de controle carecia de limitação, uma vez que há diversos agentes que dependem da sociedade e que não podem ficar desprotegidos dos mandos e desmandos do controlador.

⁵⁹⁴ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S/A: Pressupostos, Elaboração, Aplicação**. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p.162.

Portanto, cuidou-se de atribuir ao acionista controlador três funções. A primeira é fazer com que a sociedade por ele controlada concretize o seu objeto social, proibindo-o de se utilizar de sua posição para obtenção de benefício particular e pessoal. O segundo dever é o de cumprir a função social da empresa. Por fim, definiu-se também a obrigação de respeitar os interesses dos demais acionistas, dos trabalhadores e de todos os demais interessados na empresa e que se encontram na comunidade em que ela está.

Não faria sentido distanciar-se da disciplina legal para o controle interno. Todavia, também não seria coerente simplesmente copiar os deveres atribuídos ao controlador interno para o controlador externo de uma recuperanda. É certo que adaptações são mandatórias.

Em relação à obrigação de fazer com que a controlada concretize o seu objeto social, entendemos que não seria pertinente atribuí-la ao credor controlador. Como ele não é acionista da recuperanda, não seria cabível submetê-lo a uma obrigação positiva de fazer com que a recuperanda concretize o seu objeto social. Apesar disso, deve-se sim atribuir-lhe uma obrigação negativa, qual seja, a de, ao negociar o plano de recuperação com a recuperanda, não a obrigar a tomar qualquer decisão que contrarie o objeto social dela.

Mantém-se a finalidade de proibir o controlador de obter vantagem pessoal em detrimento do próprio propósito da controlada. Contudo, ao alterar uma obrigação positiva por uma negativa, compatibiliza-se a finalidade com o fato de que se trata de um credor e não de um acionista, este sim responsável pela condução da atividade empresarial por meio da governança interna dela.

Em relação à segunda obrigação, cumprir a função social da controlada, entendemos que ela é, sim, aplicável ao controlador externo. Diferentemente do que acontece com a obrigação de fazer com que a recuperanda concretize o seu objeto social, que lhe deve ser atribuída por meio de uma obrigação de não fazer, entendemos que o credor controlador tem, sim, a obrigação de fazer com que a recuperanda cumpra sua função social. A razão reside no Art. 47 da LRF, que elegeu como um objetivo da recuperação judicial a promoção

da função social da empresa, que juntamente com a sua preservação, serviria como um estímulo à atividade econômica.

Ora, se o legislador elegeu como um objetivo da recuperação judicial a promoção da função social da empresa, o credor controlador externo da recuperanda – que é parte da recuperação judicial – não pode se eximir de obedecer a esta persecução. Para fins práticos, o credor controlador externo estará respeitando tal princípio quando respeitar o procedimento da LRF e votar para obter a melhor satisfação do seu crédito, sem cometer abusos nem prejudicar a recuperanda sem interesse legítimo.

A despeito de o legislador também ter elegido como um objetivo da recuperação judicial a promoção da preservação da empresa, o nosso entendimento é que não cabe imputar esta obrigação ao credor na medida em que isso acarretaria tolher-lhe o direito de votar contra a aprovação do plano de recuperação.

O credor controlador deve ter o direito de rejeitar o plano, desde que o faça por entender que a recuperanda não é viável e que a sua aceitação não é vantajosa em comparação ao que o controlador pode arrecadar na falência. E a tomada de tal decisão seria uma contradição à preservação da empresa em si. A despeito disso, entendemos que ele estará respeitando o princípio da preservação da empresa quando vota respeitando o procedimento da recuperação judicial e quando se atém a negociar e votar com o fim de obter a melhor satisfação do seu crédito, ainda que isso signifique a rejeição do plano.

Por fim e encerrando este trabalho, acerca da última obrigação atribuída ao acionista controlador interno, isto é, de respeitar os interesses de todos os demais interessados na empresa e que se encontram na comunidade em que ela está, o nosso entendimento é no sentido de que ela deve ser incorporada à disciplina do controlador externo.

É pertinente atribuir esta obrigação ao controlador interno, nos termos da LSA, uma vez que a ele cabe ditar os rumos da sociedade e, por conta disso, os diversos interesses relacionados à empresa deverão ser levados em consideração. Em relação ao credor controlador externo, tal ditame se manifesta de modo distinto. Não se advoga neste

trabalho que o credor controlador deverá agir motivadamente pelo interesse dos demais credores. Tal obrigação por si exauriria qualquer influência do novo controlador.

O que se quer dizer é que o credor que controla externamente a recuperanda não pode agir deliberadamente para prejudicar os demais credores ou parte deles, sem que haja um interesse legítimo para tal. A própria ordenação dos credores na recuperação judicial já é uma forma que o legislador encontrou de fazer os credores respeitarem-se entre si, para que cada um busque somente a melhor satisfação do próprio crédito. O credor que assume o controle da devedora não poderia ser isento de tal obrigação.

VIII. BIBLIOGRAFIA

OBRAS DOUTRINÁRIAS

- a -

ABRÃO, Nelson. **Os credores na falência**. 2 ed. São Paulo: Leud, 1998.

ABRÃO, Nelson. **Curso de direito falimentar**. 5. ed. São Paulo: Leud, 1997.

ADAMEK, Marcelo V., **Responsabilidade civil dos administradores de S.A.** São Paulo: Saraiva, 2009.

AGUIAR, Danilo A. B. de. **Proteção dos Acionistas Minoritários das Sociedades Anônimas Abertas como Forma de Promover o Desenvolvimento do Mercado de Capitais Nacional – Alteração no Regime Legal das Ações Preferenciais**. *In: Revista de Direito Bancário, de Mercado de Capitais e da Arbitragem*. ano 6, n. 22, São Paulo, RT, 2003, pp. 88-127.

ALBERTI, Alberto Maffei. **Commentario breve alla legge fallimentare**. 4 ed. Milão: Cedam, 2000.

ALMEIDA, Amador Paes de. **Curso de falência e recuperação de empresa**. 24 ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

ARAGÃO, Paulo César; BUCHAMAR, Laura. **A Assembléia Geral de Credores na Lei de Recuperação e Falências**. In: SANTOS, Paulo Penalva (coord.). *A nova lei de falências e de recuperação de empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 109-127.

ARMOUR, John; HSU, Audrey; WALTERS, Adrian. **The Costs and Benefits of Secured Creditor Control in Bankruptcy: Evidence from the UK (March 1, 2009)**. 1st Annual Conference on Empirical Legal Studies Paper; University of Cambridge Centre for Business Research Working Paper No. 332. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=912302>> Acessado em 20.10.2019.

ASCENSÃO, José de Oliveira. **A Desconstrução do Abuso do Direito**. In.: DELGADO, Mario L.; ALVES, Jones F. **Novo Código Civil – Questões Controvertidas**, v. 4, São Paulo: Método, 2005.

ASCERELLI, Tullio. **Personalità Giuridica e Problemi delle Società**. In *Problemi Giuridici*, tomo primo, Milano: Giuffrè, 1959.

_____. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 2001.

_____. **Problemi Giuridici**, Milão: Giuffrè, 1955.

AYOTTE, Kenneth; MORRISON, Edward R. **Creditor Control and Conflict in Chapter 11** (July 9, 2008). Columbia Law and Economics Research Paper No. 321; Northwestern Law & Econ Research Paper No. 08-16. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=1081661>> Acessado em 20 de outubro de 2019.

- b -

BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. **Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations**. Forthcoming in Virginia Law Review, September 2001 (U Chicago Law & Economics and Vanderbilt Law RPS version). Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=268528>> Acessado em 20 de outubro de 2019.

_____ ; _____. **Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance** (March 24, 2005). Vanderbilt Law and Economics Research Paper No. 05-08; U Chicago Law & Economics, Olin Working Paper No. 247, p. 33. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=692023>> Acessado em 18 de outubro 2019.

Bankruptcy Code. Disponível em: < <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11/362>>. Acessado em 17 de abril de 2019.

BARBOSA FILHO, Fernando Henrique Barbosa Filho. **A Crise Econômica de 2014/2017**. Estudos Avançados, v. 31, p. 51, 2017. Disponível em <<http://dx.doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890006>> Acessado em 27 de maio de 2018.

BARRETO FILHO, Oscar. **Regime jurídico das sociedades de investimentos**. São Paulo: Max Limonad, 1956.

BARRICHELLO, Stefania Eugenia. **Análise econômica da nova lei brasileira de falência e recuperação de empresas**. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 147, 2007, p. 195-209.

BATISTA, Carolina Soares João [et al.] **A prevalência da vontade da assembléia-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, n. 143, 2006, p. 202-242.

BEBCHUK, Lucian A., **A New Approach to Corporate Reorganizations (1988)**. Harvard Law Review, Vol. 101, pp. 775 – 804, 1988; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 37. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=415161>>. Acessado em 18 de outubro de 2019.

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. **Modern Corporation and Private Property**. 10^a ed. Londres: Transaction Pub, 2010.

BERTOLDI, Marcelo M. **O poder de controle na sociedade anônima – Alguns Aspectos**. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, n. 118, 2000, pp. 62-76.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Exame crítico da lei de falências: recuperação de empresa ou recuperação do crédito bancário**. In: *Revista dos Tribunais*, São Paulo, n. 138, p. 128-138, 2004.

_____. **Lei de recuperação de empresas e falências comentada**. 4^a ed. São Paulo: RT, 2007.

BIOLCHI, Osvaldo. In: TOLEDO, Paulo Campos Salles de; e ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 39-49.

BONALUME NETO, Ricardo. **EUA vetam negócios da Embraer com o Irã**. Folha de São Paulo. 14 de janeiro de 2006. Disponível em <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc1401200618.htm>>. Acessado em 24 de agosto de 2019.

BORTOLINI, Pedro R. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013.

BUENO, F. S. **Dicionário Etimológico Resumido**. Instituto Nacional do Livro, Ministério da Educação e Cultura, 1996.

BULHÕES, Octavio G. **A margem de um relatório: texto das conclusões da Comissão Mista Brasileiro-Americana de Estudos Econômicos (Missão Abbink)**. Rio de Janeiro: Ed. Financeiras, 1950.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores**. Dissertação de Mestrado, São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013.

_____. **Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores**. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

- c -

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e recuperação de empresa**. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

CARVALHO, Ney. **O Encilhamento: anatomia de uma bolha brasileira**. São Paulo: Bovespa, 2004.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Das fallencias e dos meios preventivos de sua declaração**. São Paulo: Typografia Brazil de Carlos Gerke & Cia., 1899, v. 1.

CARVALHOSA, Modesto. **A dispersão acionária e o desaparecimento da figura do controlador.** *In:* CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **Estudos de direito empresarial.** São Paulo: Saraiva, 2010, pp. 11-28.

_____. **Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho.** São Paulo: Saraiva, 2011.

_____. **Comentários à lei das sociedades anônimas.** 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2011, vols. 1 a 5.

_____. **O Desaparecimento do Controlador nas Companhias com Ações Dispersas.** *In:* VON ADAMEK, Marcelo V. (Coord.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos (Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França).** São Paulo: Malheiros, 2011.

_____. **Oferta pública de aquisição de ações.** Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.

_____; EIZIRIK, Nelson. **A nova Lei das S/A.** São Paulo: Saraiva, 2002.

CASTRO, Lavinia Barros de. **Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade dos anos 1990.** *In:* GIAMBIAGI, Fabio et al (Org.) **Economia brasileira contemporânea (1945-2004).** Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, pp. 141-165.

CASTRO, Rodrigo R. M. de. **Controle Gerencial.** São Paulo: Quartier Latin, 2010.

_____; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). **Direito societário e a nova lei de falências e recuperação de empresas.** São Paulo: Quartier Latin, 2006.

CENSONI, Paolo Felice. **Manuale di diritto fallimentare**. Milão: Cedam, 2004.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei**. São Paulo: Malheiros, 2012.

_____. **O papel dos credores no Bankruptcy Code**. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151/152, p. 164-186, 2009.

CHAMPAUD, Claude. **Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions**. Paris: Librerie Sirey, 1962.

COFFEE JR., John. **The rise of Dispersed Ownership: the Role of Law in the Separation of Ownership and Control**. Nova York, SSRN, 2001.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 13ª ed. rev. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

COLITESTE, Renato P. **O desenvolvimento cepalino: problemas teóricos e influências no Brasil**. Estud. av. [online]. 2001, vol. 15, n. 41, pp. 21-34. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ea/v15n41/v15n41a04.pdf>> Acessado em 20 de julho de 2019.

COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

_____. **Estado, Empresa e Função Social**. In: *Revista dos Tribunais*. São Paulo, v. 732, 1996.

_____. **Poder de Controle na sociedade anônima.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 1976.

_____. **Poder de Controle na sociedade anônima.** Rio de Janeiro: Editora Forense, 3ª ed., 1983.

_____; SALOMÃO FILHO, Calixto. **Poder de Controle na sociedade anônima.** 6ª ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; e LIMA, Sérgio Mourão Correa (coord.). **Comentários à nova Lei de Falência e Recuperação de Empresa.** Rio de Janeiro: Forense, 2009.

COSTA, Carlos C. O. da. **Controle Externo nas Companhias.** *In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro.* São Paulo, n. 44, 1981.

COSTA, Luiz Antonio Silva. **A lei de recuperação de empresas.** São Paulo: Lex Editora, 2005.

- d -

DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). **Comentários à nova lei de recuperação de empresas e de falências.** São Paulo: Quartier Latin, 2005.

DIREITO, Carlos Alberto Menezes; CAVALIERI FILHO, Sérgio. *In: TEIXEIRA, Sálvio Figueiredo. Comentários ao novo Código Civil, volume XIII: da responsabilidade civil. Das preferências e privilégios creditórios.* Rio de Janeiro: Forense, 2011.

- e -

EIZIRIK, Nelson. **Lei das S.A. Comentada**. Volumes I, II e III, São Paulo: Quartier Latin, 2011.

_____. **O Mito do Controle Gerencial**. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, n. 66, 1987, pp. 103-106.

_____. **Propriedade e controle na companhia aberta: uma análise teórica**. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 46, 1984, pp. 90-104.

_____. **Sociedades Anônimas: jurisprudência**, 2 ts. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.

- f -

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Lei de Falência e Recuperação de Empresas**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

FERRARA, Francesco. **Il fallimento**. Milão: Giuffrè, 1966.

FERREIRA, Waldemar M. **Instituições de Direito Comercial**. São Paulo: Max Limonade, 1955, v. 5.

FERRI, Giuseppe. **La Società**. Turim: UTET, 1971.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Alteração do Controle Direto e Indireto de Companhia**. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; MOURA AZEVEDO, Luis André N. (Coord.). **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 264-274.

_____. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, pp. 186-217.

FRANCO, Gustavo. **O Plano Real e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.

FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. **Falência e recuperação da empresa em crise**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil**. 34ª ed., São Paulo: Companhia das Letras, 2007.

- g -

GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. **A evolução do tratamento jurídico da empresa em crise no direito brasileiro**. Dissertação de Mestrado, São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2006.

_____. **Direito Falimentar e Preservação da Empresa**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

GILSON, Ronald J. **Controlling Shareholders and Corporate Governance: complicating the comparative taxonomy**. In: *Harvard Law Review*. Vol. 119, 2006, p. 1641.

GOMES, Orlando. **Direitos Reais**. São Paulo: Forense, 2014.

_____. **Globalizing Corporate Governance: Convergence of Form and Function**. Columbia Law School 174, 2000.

_____; GORDON, Jeffrey N. **Controlling Controlling Shareholders**, *In: Columbia Law and Economics Working Paper No. 228*, s.l., 2003.

GORGA, Érica C. R. **A cultura brasileira como fator determinante na governança corporativa e no desenvolvimento do mercado de capitais**. *In: Revista de Administração da Universidade de São Paulo*. v. 39, n. 4, out./nov./dez. 2004, pp. 309-326. Disponível em <www.rausp.usp.br/download.asp?file=V3904309a326.pdf> Acesso em 11 de agosto de 2015.

_____. **Berle e Means e a Evolução da Propriedade e do Controle Acionários no Mercado de Capitais Brasileiro**. *In: GORGA, Érica; PELA, Juliana K. (coord.). Estudos avançados de direito empresarial: contratos, direito societário e bancário*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013, pp. 111-130.

_____. **Direito Societário Atual**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

GOUVÊA, João Bosco Cascardo de. **Recuperação e Falência**. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

GUERREIRO, José A. T. **Alienação de controle de companhia aberta: o papel das instituições financeiras**. *In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 30, 1978, pp. 115-119.

_____. Sobre o poder disciplinar da CVM. *In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, v. 43, 1981, pp. 64-78.

_____. **Sociedade Anônima: dos Sistemas e Modelos ao Pragmatismo**. *In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; MOURA AZEVEDO, Luis André N. (Coord.). Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 20-28.

GUIMARÃES, Maria Celeste Morais. **Recuperação judicial de empresas e falência**. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

GULATI, G. Mitu; KLEIN, William A.; ZOLT, Eric M. **Connected Contracts**. *UCLA Law Review*, Vol. 47, 2000

- h -

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. **The End of History for Corporate Law**. *In: Georgetown Law Journal*. v. 89, p. 439, 2001.

HART, Oliver. **Different Approaches to Bankruptcy**. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w7921>>, Acessado em 19 de maio de 2018.

HERMANN, J. **Financial system and financing models: the Brazilian experience and its perspective (1964/1997)**. *In: Journal of Latin American Studies*, v. 34, Part. 1. 2002.

- i -

IMHOF, Cristiano. **Lei de Falência e de Recuperação de Empresas e sua interpretação jurisprudencial**. 2ª ed. Balneário Camboriu: Publicações Online, 2012.

- j -

JACOBY, Melissa B. **Fast, Cheap, and Creditor-Controlled: Is Corporate Reorganization Failing?**. Buffalo Law Review, Vol. 54, 2006; UNC Legal Studies Research Paper No. 887523. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=887523>> Acessado em 20 de outubro de 2019.

JENSEN, Michael J.; MECKLING, William H. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. In: Journal of Financial Economics 3, 1976

- k -

KRAAKMAN, Reiner R.; DAVIES, Paul; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus J.; KANDA, Hideki; ROCK, Edward B. **The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach**. Oxford: Oxford University Press, 2007.

- l -

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. **Corporate ownership around the world**. In: *Journal of Finance* 54, 1999, p. 471-518;

LACERDA, Paulo Maria de. **Da fallencia no direito brasileiro**. São Paulo: Cia. Editora Nacional, 1931.

LAMY FILHO, Alfredo. **Temas de S.A. – Exposições e Pareceres**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

_____ ; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S/A: Pressupostos, Elaboração, Aplicação**. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

_____ ; _____ (coord.). **Direito das Companhias**. v. I e II, Rio de Janeiro, Forense, 2009.

LAWSON, F.H.; MARKESINIS, B.S. **Tortious liability for unintentional harm in the Common law and the Civil law (Cambridge studies in international and comparative law. New Series.) Vol. I: Text**. Cambridge University Press, 1982.

LAZZARINI, Alexandre Alves. **Reflexões sobre a recuperação judicial de empresas**. In: DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (Coord.). **Direito Recuperacional**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 123-136.

LOYRETTE, Jean. **Les offres publiques d'achat**. Paris: Dictionnaires André Joly, LGDJ, 1971.

LUCCA, Newton de; SIMÃO FILHO, Adalberto (coordenação). **Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências: Lei n 11.101/2005**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

- m -

MACEDO, Ricardo F. de. **Controle Não Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

MACHADO, Nelson Marcondes. **A Assembléia Geral de Credores e seus conflitos com a Assembléia Geral de Acionistas**. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; e ARAGÃO, Leandro Santos de (coords.). *Direito societário e a nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 147-162.

MALHEIROS, Aristides. **Plano de recuperação: isso funciona?** In: *Revista do Advogado*. São Paulo, n. 105, p. 22.

MANDEL, Julio Kahan. **A Nova Lei de Falências e de Recuperações de Empresas Anotada**. São Paulo: Saraiva, 2005.

MANGE, Eduardo Foz. **Assembleia-Geral de Credores na recuperação judicial**. Dissertação de mestrado, São Paulo: Faculdade de Direito da PUC-SP, 2010.

MARIANO, Álvaro. **Abuso de voto na recuperação judicial**. Tese de doutorado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2011.

MARTES, Camilla R. **Sobre o controle minoritário nas companhias listadas no novo mercado**. 2014. 188 f. Dissertação (Mestrado – Programa de Pós Graduação em Direito Comercial. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo).

MARZAGÃO, Lídia Valério. **A recuperação judicial**. In: MACHADO, Rubens Approbato (coord.). *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*. 2 ed. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; PRADO, Viviane M. **Tentativas de Desenvolvimento do Mercado Acionário Brasileiro desde 1964**. In: PADUA LIMA, Maria L. L. M. *Direito e Economia – 30 anos de Brasil – Série GVLaw*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 191-235.

MB ASSOCIADOS – BARROS, José Mendonça de; SCHEIKMAN, José A.; CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Desafios e oportunidades para o mercado de capitais brasileiro**. Bovespa. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/mercado_de_capitais_desafios.pdf 2000>. Acessado em 15 de agosto de 2015.

MENEZES, Mauricio Moreira Mendonça de. **O poder de controle nas companhias em recuperação judicial**. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

MILANI, Mario Sergio. **Lei de recuperação judicial, recuperação extrajudicial e falência comentada**. São Paulo: Malheiros, 2011.

MIRANDA VALVERDE, Trajano de. **Sociedade por ações (Comentários ao decreto-lei n. 2.627, de 26 de setembro de 1940)**. Rio de Janeiro: Forense, 1959, V. III.

MORCK, Randall; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. **Management ownership and market valuation: an empirical analysis**. In: *Journal of Financial Economics* 20. 1988, p. 293-316.

MOREIRA, Alberto Camiña. **Poderes da assembléia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público**. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 247-274.

MOURA AZEVEDO, Luís André N. de. **Ativismo dos Investidores Institucionais e Poder de Controle nas Companhias Abertas de Capital Pulverizado Brasileiras**. In CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; MOURA AZEVEDO, Luis André N. (Coord.). **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 217-258.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Aquisição de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013.

_____. *In*: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, pp. 270-319.

_____. **Desafios do Direito Societário Brasileiro na Disciplina da Companhia Aberta: Avaliação dos Sistemas de Controle Diluído e Concentrado**. *In*: CASTRO, Rodrigo R. M. de; ARAGÃO, Leandro S. (Coord.). **Direito Societário: Desafios Atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 120-159.

_____. **Empresa contemporânea e direito societário – poder de controle e grupos de sociedades**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

_____. **Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos**. *In*: KUYVEN, Luiz F. M. **Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 505-517.

_____. **Transferência de Controle nas Companhias sem Controlador Majoritário**. *In*: CASTRO, Rodrigo R. M. de; MOURA AZEVEDO, Luis A. N. (Coord.). **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 285-319.

_____. **Transferência de Controle nos Sistemas de Controle Concentrado e de Capital Disperso: Eficiências e Ineficiências**. *In*: VON ADAMEK, Marcelo V. (Coord.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos (Liber**

Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França), São Paulo: Malheiros, 2011.

- n -

NASCIMENTO, João P. B. do. **Anotações sobre Medidas Defensivas à Tomada de Controle**. 276 f. Dissertação (Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

NEGRÃO, Ricardo. **Aspectos objetivos da lei de recuperação de empresas e de falências**. São Paulo: Saraiva, 2008.

NINI, Gregory; SUFI, Amir; SMITH, David Carl. **Creditor Control Rights, Corporate Governance, and Firm Value** (December 11, 2011). Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=1344302>> Acessado em 18 de outubro de 2019.

- o -

OIOLI, Erik F. **Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.** São Paulo: Almedina, 2014.

OIOLI, Erik F.; VEIGA, Marcelo Godke. **Convergência e Divergência em Sistemas de Mercados de Capitais: O Caso Brasileiro**. In CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; MOURA AZEVEDO, Luis André N. (Coord.). **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 338-355.

- p -

PAIVA, Luiz Fernando Valente de (coord.). **Direito falimentar na nova lei de falências e recuperação de empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

PARGENDLER, Mariana. **Evolução do direito societário: lições do Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2013.

PASTERIS, Carlo. **Il Controllo nelle società collegate e le partecipazioni reciproche**. Milão: Giuffrè, 1957.

PATELLA, Laura Amaral. **Controle Conjunto nas Companhias Brasileiras: disciplina normativo e pressupostos teóricos**. 2015. 327 f. Tese (Doutorado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2015.

PENNA, Paulo E. **Alienação de controle de companhia aberta**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PENTEADO, Mauro R. *In*: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

_____. **Apontamentos sobre a alienação do controle de companhias abertas**. *In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 76, 1989, pp. 15-25.

_____ (Org.). **Mercado de Capitais II – Doutrina, Cases & Materials**. São Paulo: Quartier Latin, 2014

_____. **Sociedade Anônima. Acionista Controlador.** In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 83, 1991, pp. 99-15.

PEREIRA, CAIO M. da S. **Instituições de Direito Civil.** Rio de Janeiro: Forense, 1963, v. 3.

PEREIRA, Guilherme D. C. **Alienação do Poder de Controle Acionário.** São Paulo: Saraiva, 1995.

PETITPIERRE-SAUVAIN, Anne. **La cession de contrôle, mode de cession de l'entreprise.** Genève, Libr. de l'Univ. Georg, 1977.

PIOTROSKI, Joseph D. SRINIVASAN, Suraj, **Regulation and Bonding: The Sarbanes-Oxley Act and the Flow of International Listings (January 1, 2008).** In: *Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 11*. p. 9-16. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=956987>> Acessado em 1 outubro de 2015.

PINTO JUNIOR, Mário E. **Análise Econômica da Propriedade Acionária.** In: PEREIRA, Guilherme T. **Direito Societário e Empresarial – Reflexões Jurídicas.** São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 142-168.

POSNER, Richard. ADLER, Barry. **Corporate bankruptcy, economic and legal perspectives.** Cambridge: Cambridge University Press, 1996.

PRADO, Roberta N. **Fundamentos Jurídicos e Econômicos da OPA a Posteriori (Tag Along) e a Questão sob a Ótica de Empresas que Praticam Boas Práticas de Governança Corporativa.** In: *Revista Direito GV* 3. v. 2, n. 1, 2006.

PRADO JUNIOR, Caio. **Formação do Brasil contemporâneo: colônia**. São Paulo: Companhia das Letras, 2011.

PROCIANOY, Jairo Laser; VERDI, Rodrigo S. **Adesão aos Novos Mercados da BOVESPA: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 – Determinantes e Consequências**. In: *Revista Brasileira de Finanças*. v. 7, n.º 1, 2009, p. 132. Disponível em <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1429/799>> Acessado em 16 de outubro de 2015.

- r -

RIPERT, Georges. **La règle morale dans les obligations civiles**. 4. éd. Paris: L.G.D.J., 1949.

ROE, Mark J. **Political Determinants of Corporate Governance: Political Context, Corporate Impact**. Oxford University Press, 2006.

_____ ; BEBCHUK Lucian A. **A theory of path dependency in corporate governance and ownership**. In: *Stanford Law Review*. vol. 52, 1999, p. 775-808

- s -

SADDI, Jairo. In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa (Coords.). **Comentários à nova Lei de Falência e Recuperação de Empresa**. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 3ª ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

_____. Calixto. **O Novo Direito Societário**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

SHIGUEMATSU, Plínio J. L. **Mecanismos de proteção e estratégias de defesa em tomadas hostis de controle** In: CASTRO, Rodrigo R. M. de; ARAGÃO, Leandro S. (Coord.). **Direito Societário: Desafios Atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

Sociedade anônima européia – Projeto de Lei do Conselho das Comunidades Européias para regulamentação da S.A. Européia, In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 3, p. 97-210.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. **Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial**. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; TAVARES GUERREIRO, Carolina Dias (coord.). **Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

SZTAJN, RACHEL. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, pp. 219-269.

- t -

TEIXEIRA, Egberto L.; GUERREIRO, José A. T. **Das sociedades anônimas no direito brasileiro**. Volume 2. São Paulo: Buchatsky, 1979.

TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **História do direito falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa**. São Paulo: Almedina, 2018

_____. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018

TEPEDINO, Ricardo. **A recuperação da empresa em crise diante do Decreto-lei 7.661/1945**. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 165-173, 2002.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Recuperação judicial: a principal inovação da Lei de Recuperação de Empresas – LRE**. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, n. 83, p. 98-106, 2005.

- v -

VANHAECKE, Michel. **Les Goupes de Sociétés**. Paris : LGDJ, 1962.

VALADARES, Silvia M.; LEAL, RICARDO P.C. **Ownership and Control Structure of Brazilian Companies (Undated)**. SSRN, disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=213409>> Acessado em 10 de julho de 2015.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **A falência no direito brasileiro**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1931, v. 1, 2 e 3.

_____. **Comentários à Lei de Falências**. Rio de Janeiro: Forense, 1999, v.1, 2 e 3.

VERÇOSA, Haroldo M. D.,. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (Coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, pp. 163-185.

_____. **O status jurídico do controlador e dos administradores na recuperação judicial.** In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 143, 2006, pp. 21-38.

VIGIL NETO, Luiz Inácio. **Teoria falimentar e regimes recuperatórios.** Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008.

VILLELA, Gustavo. **Plano Collor confiscou a poupança, e Brasil mergulhou na hiperinflação.** Acervo O Globo. 16 de março de 2015. Disponível em <https://acervo.oglobo.globo.com/fatos-historicos/plano-collor-confiscou-poupanca-brasil-mergulhou-na-hiperinflacao-15610534>>. Acessado em 21 de julho de 2019.

JURISPRUDÊNCIA

TJSP, AI 526.878.4/6-00, Câm. Esp. Fal. Rec. Jud., REL. DES. PEREIRA CALÇAS, j. 27.02.2008.

TJSP, AI n. 0099076-46.2013.8.26.0000, 2ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. JOSÉ REYNALDO, v.u., j. 03.02.2014, DJ 07.02.2014.

TJSP, AI n. 0100844-07.2013.8.26.0000, 2ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. JOSÉ REYNALDO, v.u., j. 03.02.2014, DJ 07.02.2014.

TJSP, AI n. 0106661-86.2012.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. FRANCISCO LOUREIRO, v.u., j. 03.06.2014, DJ 17.07.2014.

TJSP, AI n. 0155523-54.2013.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. TEIXEIRA LEITE, v.u., j. 06.02.2014, DJ 12.02.2014.

TJSP, AI n. 0235995-76.2012.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. ENIO ZULIANI, v.u., j. 26.03.2013, DJ 02.04.2013.

TJSP, AI n. 2017379-32.2014.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. ENIO ZULIANI, v.u., j. 11.09.2014, DJ 18.09.2014.

TJSP, AI n. 2017585-75.2016.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. HAMID BDINE, v.u., j. 02.12.2015, DJ 17.08.2016.

TJSP, AI n. 2017766-76.2016.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. HAMID BDINE, v.u., j. 31.08.2016, DJ 01.09.2016.

TJSP, AI n. 2021713-12.2014.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. TEIXEIRA LEITE, v.u., j. 25.09.2014, DJ 29.09.2014.

TJSP, AI n. 2023658-29.2017.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. FRANCISCO LOUREIRO, v.u., j. 04.04.2019, DJ 04.04.2019.

TJSP, AI n. 2024204-84.2017.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. FRANCISCO LOUREIRO, v.u., j. 04.04.2019, DJ 04.04.2019.

TJSP, AI n. 2024243-81.2017.8.26.0000,, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. FRANCISCO LOUREIRO, v.u., j. 04.04.2019, DJ 04.04.2019.

TJSP, AI n. 2039822-74.2014.8.26.0000, 2ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. RAMON MATEO JÚNIOR, v.m., j. 16.03.2015, DJ 18.03.2015.

TJSP, AI n. 2043349-63.2016.8.26.0000, 2ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. RICARDO NEGRÃO, v.u., j. 27.06.2016, DJ 05.07.2016.

TJSP, AI n. 2044822-55.2014.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. ENIO ZULIANI, v.u., j. 03.07.2014, DJ 08.07.2014.

TJSP, AI n. 2050098-67.2014.8.26.0000, 2ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. RAMON MATEO JÚNIOR, v.m., j. 16.03.2015, DJ 03.07.2015.

TJSP, AI n. 2080588-33.2018.8.26.0000, 2ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. CLAUDIO GODOY, v.u., j. 07.03.2019, DJ 07.03.2019.

TJSP, AI n. 2082159-10.2016.8.26.0000, 2ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. CLAUDIO GODOY, v.m., j. 13.03.2017, DJ 12.04.2017.

TJSP, AI n. 2089041-22.2015.8.26.0000, 2ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. RICARDO NEGRÃO, v.u., j. 02.12.2015, DJ 19.12.2015.

TJSP, AI n. 2120303-53.2016.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. FRANCISCO LOUREIRO, v.u., j. 22.08.2016, DJ 22.08.2016.

TJSP, AI n. 2127984-06.2018.8.26.0000, 2ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. CLAUDIO GODOY, v.u., j. 15.01.2019, DJ 15.01.2019.

TJSP, AI n. 2149977-08.2018.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. ALEXANDRE LAZZARINI, v.m., j. 21.11.2018, DJ 07.12.2018.

TJSP, AI n. 2152902-74.2018.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. ALEXANDRE LAZZARINI, v.m., j. 21.11.2018, DJ 07.12.2018.

TJSP, AI n. 2154923-23.2018.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. ALEXANDRE LAZZARINI, v.m., j. 21.11.2018, DJ 07.12.2018.

TJSP, AI n. 2167611-85.2016.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. FRANCISCO LOUREIRO, v.u., j. 06.12.2016, DJ 09.12.2016.

TJSP, AI n. 2167622-17.2016.8.26.0000, 1ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. FRANCISCO LOUREIRO, v.u., j. 06.12.2016, DJ 09.12.2016.

TJSP, AI n. 2234845-50.2017.8.26.0000, 2ª Câm. Res. Dir. Emp., REL. DES. ARALDO TELLES, v.m., j. 08.04.2019, DJ 11.04.2019.

STJ, REsp n. 1.337.989 – SP, 4ª T., REL. MIN. LUIS FELIPE SALOMÃO, v.u., j. 08.05.2018, DJ 04.06.2018.