

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 Penteadó

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 Penteadado, 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 Penteadado, 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 Econmica 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.

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 consintam.

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 consequente 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 all (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: Librairie 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.