

**THIAGO DIAS COSTA**

**O princípio da *par condicio creditorum* e a recuperação judicial:  
Fundamentos e limites ao tratamento diferenciado entre credores  
pelo plano de recuperação judicial**

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Titular Dr. Newton De Lucca

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**

**FACULDADE DE DIREITO**

**São Paulo-SP**

**2017**

**THIAGO DIAS COSTA**

**O princípio da *par condicio creditorum* e a recuperação judicial:  
Fundamentos e limites ao tratamento diferenciado entre credores  
pelo plano de recuperação judicial**

Dissertação 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 Mestre em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Professor Titular Dr. Newton De Lucca.

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**

**FACULDADE DE DIREITO**

**São Paulo-SP**

**2017**

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

---

Costa, Thiago Dias

O princípio da *par condicio creditorum* e a recuperação judicial: Fundamentos e limites ao tratamento diferenciado entre credores pelo plano de recuperação judicial / Thiago Dias Costa; orientador Newton de Lucca - - São Paulo, 2017. 225 f.

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2017. Área de concentração: Direito Comercial.

1. Insolvência. 2. *Par condicio creditorum*. 3. Igualdade. 4. Concurso de credores. I. De Lucca, Newton, orient. II. Título.

---

BANCA EXAMINADORA

1. Orientador: Newton De Lucca \_\_\_\_\_

2. Examinador(a): \_\_\_\_\_

3. Examinador(a): \_\_\_\_\_

À minha mãe, por todo o amor e esforço.

Ao Professor Newton, pelos valiosos ensinamentos e imprescindível orientação.

À Professora Sheila, por compartilhar com todos nós as suas ideias.

## AGRADECIMENTOS

Me disse o Professor Newton De Lucca, desde o início de sua inestimável orientação, que a elaboração de um trabalho acadêmico é uma jornada de transformação: ao concluir o trabalho, o autor nunca é a mesma pessoa que era quando o começou.

Após praticamente três anos nessa trabalhosa (conquanto valiosíssima) jornada, é exatamente assim que me sinto. E há muitos, mesmo, que merecem meus mais sinceros e efusivos agradecimentos por esta transformação acadêmica e pessoal.

Em primeiro lugar ao Professor Newton De Lucca, pela imprescindível orientação durante todo o curso deste trabalho, bem como pela postura sempre terna, paciente e serena. Terá em mim sempre um incondicional admirador.

Em segundo lugar, à Professora Sheila Neder e ao Professor Leonardo Parentoni, que compuseram minha banca de qualificação – e fizeram observações e críticas decisivas para que o presente trabalho pudesse se desenvolver adequadamente. No mesmo ensejo registro meus agradecimentos e admiração pelo Professor Paulo Salles de Toledo, pelos valiosíssimos conhecimentos compartilhados durante as aulas na pós-graduação.

Em terceiro lugar, ao colega José Luiz de Rosa Santos Junior e demais colegas da pós-graduação, de quem me socorri em diversos momentos de dificuldade. Seguiremos juntos nessa trajetória.

Por fim, mas de forma não menos importante, à minha mãe, Janete, por todo o amor, apoio e estímulo, durante todas as etapas da minha vida.

Ficam registrados, assim, meus mais sinceros agradecimentos a todos os que puderam me acompanhar nessa jornada. Se este trabalho contribui, ainda que minimamente, para uma melhor compreensão jurídica das questões neles tratadas, isto se deve a todos vocês.

Thiago Dias Costa. O princípio da *par condicio creditorum* e a recuperação judicial: Fundamentos e limites ao tratamento diferenciado entre credores pelo plano de recuperação judicial. Janeiro de 2017. 225 Folhas. Mestrado – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, Janeiro de 2017.

## RESUMO

Esta dissertação tem por objetivo proceder ao estudo do princípio da *par condicio creditorum*, com o objetivo de posicioná-lo frente à evolução enfrentada pelo moderno direito concursal no Brasil, principalmente após a superveniência da LFRE e a introdução, no ordenamento jurídico brasileiro, da recuperação judicial de empresas e do princípio da preservação da empresa viável. No primeiro capítulo são delimitadas as questões a serem respondidas, bem como a metodologia a ser utilizada. No segundo capítulo serão analisados o conceito e a abrangência do princípio da *par condicio creditorum*, em sua formulação clássica, bem como outros princípios semelhantes vigentes em ordenamentos jurídicos estrangeiros. No terceiro capítulo passar-se-á a um estudo mais detalhado acerca do papel que os credores desempenhavam no direito concursal anterior à LFRE, comparando-o com o papel por eles desempenhado atualmente. No quarto capítulo serão estudadas diversas situações práticas nas quais os planos de recuperação judicial vêm prevendo a instituição de tratamentos formalmente diferenciados entre credores componentes de uma mesma classe, de forma a demonstrar que a existência de tratamento formalmente diferenciado entre credores é uma realidade no direito concursal brasileiro. No quinto capítulo passar-se-á à análise da moderna configuração que o princípio da *par condicio creditorum* possui frente ao direito concursal atual, a fim de demonstrar que tal princípio vem se afastando de uma visão meramente formalista de igualdade, para se identificar com um conceito mais ligado à igualdade material. No sexto capítulo procederemos a uma série de considerações relativas ao princípio da preservação da empresa em seu potencial conflito com a *par condicio creditorum*, especialmente na situação em que seja eventualmente necessário flexibilizar a *par condicio creditorum* para permitir à recuperanda a elaboração de um plano cuja aprovação seja viável. No sétimo capítulo passaremos ao estudo de uma grave consequência da reunião de interesses heterogêneos dentro de uma mesma classe

de credores, que é a perda de legitimidade da decisão tomada pela Assembleia Geral de Credores, com a proposição de eventuais soluções para o restabelecimento da legitimidade da decisão assemblear. Por fim, no oitavo e último capítulo, serão tecidas considerações breves acerca do papel que o Poder Judiciário deve desempenhar frente à análise do eventual descumprimento ao princípio da *par condicio creditorum*.

**Palavras chave:** Insolvência – *Par condicio creditorum* – Igualdade – Concurso de credores



Thiago Dias Costa. The *pari passu* principle and the judicial reorganization: Fundamentals and limits to the unequal treatment between creditors by the judicial reorganization plan. January, 2017. 225 Pages. Master's Degree – Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, January, 2017.

## **ABSTRACT**

The purpose of this dissertation is to study the *pari passu* principle, in order to determine its position before the recent evolution faced by the Brazilian insolvency law, especially after the LFRE and the introduction, in the Brazilian legal system, of the judicial reorganization along with the principle of preservation of the viable company. In the first chapter we will establish the questions to be answered, as well as the methodology to be used. In the second chapter we will study the concept and the scope of the *pari passu* principle in its classical formulation, as well as other similar principles in foreign legal systems. In the third chapter we will proceed to a more detailed study of the role of creditors in pre-LFRE insolvency law, comparing it with the role they play today. In the fourth chapter we will analyze several practical situations in which the judicial reorganization plans have established formally unequal treatment between creditors that are members of the same class, in order to demonstrate that the formally unequal treatment between creditors of the same class is already a reality in the Brazilian insolvency practice. In the fifth chapter we will analyze the modern configuration of the *pari passu* principle in current insolvency law, in order to demonstrate that this principle has been moving away from a merely formalist view of equality, to identify itself with a concept more closely related to that of material equality. In the sixth chapter we will proceed to a number of considerations regarding the principle of preservation of the viable company in its potential conflict with the *pari passu* principle, especially in the situation where it is necessary to soften the *pari passu* principle in order to allow for the elaboration of a viable and feasible reorganization plan. In the seventh chapter we will study a serious consequence of the reunion of heterogeneous interests within the same classes of creditors, which is the loss of legitimacy of the decision rendered by the General Meeting of Creditors, proposing possible solutions for the restoration of the legitimacy of such

joint decision. Finally, in the eighth and final chapter, we will proceed to brief considerations about the role that the Judicial Courts should play in the analysis of a possible non-compliance with the *pari passu* principle.

**Keywords:** Bankruptcy – *Pari passu* principle – Equality – Insolvency proceeding

## **ABREVIATURAS**

**LFRE** – Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária.

**STJ** – Superior Tribunal de Justiça.

**TJ/SP** – Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo.

**TJ/RJ** – Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro.

# ÍNDICE

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>1</b>
1.1. Apresentação e delimitação do tema .....	1
1.1.1. A moderna expressão do princípio da <i>par condicio creditorum</i> frente ao direito concursal atual: a análise de sua adaptação ao procedimento de recuperação judicial instituído pela LFRE .....	3
1.1.2. Os impactos que o tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe traz para a legitimidade da deliberação assemblear: análise quanto à conveniência da manutenção da votação por classes rígidas na forma estabelecida pela LFRE.....	8
1.1.3. O papel do Poder Judiciário na apreciação de eventual descumprimento ao princípio da <i>par condicio creditorum</i> – controle de legalidade, ou questão de natureza negocial? .....	11
1.2. Justificativa da escolha do tema .....	12
1.3. Metodologia.....	15
1.3.1. Análise de doutrina nacional e estrangeira .....	16
1.3.2. Análise de direito comparado.....	17
1.3.3. Análise da prática jurídica e jurisprudência nacionais.....	17
<b>2. A PAR CONDICIO CREDITORUM – CONCEITO E ANÁLISE HISTÓRICA ...</b>	<b>19</b>
2.1. A <i>par condicio creditorum</i> – conceito e lógica .....	19
2.2. Criação e evolução histórica .....	27
2.3. Aplicação no direito brasileiro .....	35
2.4. Outras regras e princípios vigentes em ordenamentos estrangeiros .....	42
2.4.1. Reino Unido – a <i>pari passu rule</i> .....	44
2.4.2. Estados Unidos .....	46
2.4.2.1. A proibição à <i>unfair discrimination</i> .....	50
2.4.2.2. A necessidade de observância dos <i>fair and equitable standards</i> .....	51

2.4.2.3. A proteção ao direito individual dos credores e o <i>best interest of creditors test</i> .....	55
2.4.3. Alemanha – a possibilidade de invocação individual da <i>par condicio creditorum</i> e do <i>best interest of creditors</i> .....	59
2.5. Dificuldade na definição da <i>par condicio creditorum</i> tradicional – divergência quanto à proteção vertical da igualdade entre credores .....	62
<b>3. O PAPEL DOS CREDORES NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL BRASILEIRA E A ESTRUTURA DA ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES.....</b>	<b>69</b>
3.1. O papel dos credores frente à insolvência do devedor .....	69
3.1.1. O papel dos credores antes da LFRE .....	74
3.1.2. A LFRE e a recuperação judicial: um novo papel aos credores.....	82
3.1.3. A LFRE e um direito concursal colaborativo .....	87
3.2. A votação do plano na assembleia geral de credores.....	92
3.2.1. As classes de credores na assembleia geral da LFRE .....	94
3.2.1.1. Credores trabalhistas .....	95
3.2.1.2. Credores com garantia real.....	98
3.2.1.3. Credores quirografários.....	103
3.2.1.4. Credores micro e pequenos empresários .....	107
3.2.2. Quóruns e <i>ratio</i> da LFRE quanto à divisão dos credores em classes na recuperação judicial .....	110
<b>4. O TRATAMENTO DIFERENCIADO ENTRE CREDORES NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....</b>	<b>113</b>
4.1. A verificação, na prática, de subdivisões nas classes legais .....	113
4.1.1. Divisão entre credores com base no valor do crédito .....	114
4.1.2. Divisão entre credores “estratégicos” e “não estratégicos” .....	115
4.1.3. Divisão entre credores “financiadores” e “não financiadores” .....	117
4.1.4. Outros exemplos teóricos e práticos .....	119
4.2. Tentativas de justificação formal do tratamento diferenciado.....	120

4.2.1. A inaplicabilidade por omissão legal .....	120
4.2.2. A interpretação <i>contrario sensu</i> do artigo 58, § 2º, da LFRE .....	122
4.3. Da insuficiência de uma interpretação meramente formalista.....	125
<b>5. A MODERNA CONFIGURAÇÃO DO PRINCÍPIO DA <i>PAR CONDICIO CREDITORUM</i>.....</b>	<b>127</b>
5.1. A evolução na função das classes de credores com o direito recuperacional: da ordem de pagamento na falência ao agrupamento de interesses comuns ....	127
5.2. A <i>par condicio creditorum</i> e a nova função das classes de credores.....	134
5.3. A adaptação da <i>par condicio creditorum</i> diante da recuperação de empresas.....	136
5.3.1. Tratar desigualmente os desiguais: a insuficiência de tratamento equânime dentro das classes legais .....	139
5.3.2. Mitigação ou evolução? O tratamento diferenciado como forma de assegurar a <i>par condicio creditorum</i> .....	144
5.4. O Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal – manifestação concreta da moderna <i>par condicio creditorum</i> .....	147
<b>6. A IMPORTÂNCIA DA LIBERDADE CONTRATUAL NA ELABORAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL .....</b>	<b>152</b>
6.1. Um plano factível: a necessidade de assegurar à empresa recuperanda liberdade na definição de seu plano.....	152
6.1.1. Igualdade material X preservação da empresa – um duelo de gigantes...	154
6.1.2. A teoria dos <i>anticommons</i> .....	157
6.2. Considerações quanto aos limites de mitigação à <i>par condicio creditorum</i> ante à necessidade de preservação da empresa .....	162
<b>7. AS CONSEQUÊNCIAS DO TRATAMENTO DIFERENCIADO ENTRE CREDITORES NA LEGITIMIDADE DA DECISÃO ASSEMBLEAR.....</b>	<b>167</b>
7.1. O problema da rigidez das classes de credores na recuperação judicial.....	167
7.2. A perda de homogeneidade das classes legais, e as consequências para a aplicação do princípio da maioria.....	170

7.2.1. A subversão da lógica decisória: faz sentido manter a decisão por classes compostas por credores contemplados por tratamentos diferentes? .....	172
7.3. Possíveis soluções para o restabelecimento da legitimidade da decisão coletiva dos credores .....	178
7.3.1. A instituição de classes de credores flexíveis, estabelecidas caso a caso com base em critérios de similitude material .....	178
7.3.2. A utilização das classes de credores da falência (art. 83 da LFRE) .....	189
7.3.3. A apuração dos quóruns legais também nas subclasses.....	191
7.3.4. A extinção das classes para fins de votação: deliberação do plano por maioria simples ou qualificada de credores .....	194
7.4. Soluções <i>de lege lata</i> ou <i>de lege ferenda</i> ? .....	196
<b>8. BREVES CONSIDERAÇÕES ACERCA DO PAPEL DO PODER JUDICIÁRIO NA PROTEÇÃO AO PRINCÍPIO DA <i>PAR CONDICIO CREDITORUM</i> .....</b>	<b>198</b>
8.1. O papel do Poder Judiciário na recuperação judicial de empresas.....	198
8.2. O status do princípio da <i>par condicio creditorum</i> frente ao moderno direito concursal brasileiro .....	202
8.2.1. A importância de se estabelecer o que é “descumprimento” à <i>par condicio creditorum</i> , frente à moderna configuração do princípio .....	207
<b>9. CONCLUSÕES.....</b>	<b>210</b>
<b>10. BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>213</b>

# 1. INTRODUÇÃO

## 1.1. Apresentação e delimitação do tema

A presente dissertação tem por objetivo proceder à análise do princípio da *par condicio creditorum*<sup>1</sup>, tradicional princípio de direito concursal que enuncia que deve ser concedido igual tratamento a credores que, dentro de um concurso, sejam componentes de uma mesma classe ou estejam numa mesma situação. Mais do que uma simples análise conceitual, este trabalho buscará posicionar o princípio da *par condicio creditorum* frente à evolução enfrentada pelo moderno direito concursal brasileiro, principalmente após a superveniência da LFRE e a instituição da recuperação judicial de empresas.

Para tanto, procurar-se-á analisar exatamente o conceito e a abrangência da aplicação do princípio da *par condicio creditorum* ao instituto da recuperação judicial de empresas, bem como – e principalmente – suas possíveis exceções e mitigações. Serão analisados quais os fundamentos e limites permitidos pela lei para a instituição, pelo plano de recuperação judicial, de diferentes formas de tratamento entre os credores componentes de uma mesma classe.

Conforme se procurará demonstrar no curso da dissertação, a LFRE representou drástica mudança na posição dos credores em relação à insolvência do devedor no direito brasileiro, passando-se de postura eminentemente passiva para postura fundamentalmente ativa e colaborativa, que encontra seu ápice exatamente no instituto da recuperação judicial. Com isso, alteraram-se fundamentalmente os contornos tradicionais da aplicação do princípio da *par condicio creditorum* ao direito concursal brasileiro – e a esta dissertação procurará demonstrar em

---

<sup>1</sup> Quanto à correta grafia do termo, cabe desde já ressaltar que, muito embora sejam frequentemente encontradas em dicionários jurídicos e até mesmo na doutrina especializada as redações “*par conditio creditorum*” ou “*pars condicio creditorum*” (como inclusive se verá com muita frequência nas citações feitas durante o trabalho), após o contato com diversas obras nacionais e estrangeiras, optamos pela redação “*par condicio creditorum*”, utilizada pela grande maioria dos autores brasileiros e estrangeiros em matéria de insolvência, como Piero Pajardi, Juan Luis Serrano, Paulo Toledo, Sheila Neder, entre outros.



que medida se deu essa alteração, e como se expressa o princípio do tratamento igualitário entre credores em sua concepção mais moderna.

Durante o trabalho serão estudadas as diferentes classes de credores estabelecidas pela LFRE, definindo-se quais os critérios adotados pelo legislador brasileiro para essa diferenciação, sob uma perspectiva não apenas analítica, mas também, e principalmente, crítica. Serão analisadas, também, quais as possíveis exceções ou mitigações admitidas pelo ordenamento<sup>2</sup> jurídico ao princípio da *par condicio creditorum* em sua formulação clássica, procurando responder se o plano de recuperação judicial pode – e sob que fundamentos – conceder tratamento diferenciado a determinados credores de uma mesma classe em detrimento dos demais.

Serão estudadas, também, as eventuais consequências que a instituição desse tratamento diferenciado entre credores componentes de uma mesma classe traz para a legitimidade da decisão assemblear, analisando-se a possibilidade e conveniência de se permitir que credores tratados de forma diferente votem dentro de uma mesma classe – mantendo-se, nesse caso a estrutura de votação por classes rígidas estabelecida pela LFRE.

Por fim, pretendemos analisar também, ainda que de forma mais breve, o papel que deve ser desempenhado pelo Poder Judiciário em todas essas questões, principalmente quanto à possibilidade ou impossibilidade de se invocar o descumprimento ao princípio da *par condicio creditorum* como fundamento para impedir a homologação do plano, sob o argumento de exercício de controle de legalidade.

Não se pretende, através desta dissertação, tecer um estudo completo a respeito das características do instituto da recuperação judicial, tampouco discutir os escopos da aplicação do instituto ou sua importância no cenário jurídico ou econô-

---

<sup>2</sup> Conforme ensina o Professor Newton De Lucca trata-se a palavra *ordenamento* de injustificável italianismo, na medida em que, de acordo com respeitadas gramáticas como Napoleão Mendes de Almeida e outros, a palavra mais adequada ao idioma português seria *ordenação*. No entanto, dada a frequência com que a expressão *ordenamento jurídico* é encontrada na doutrina e jurisprudência nacionais, com o intuito de facilitar a compreensão das ideias aqui desenvolvidas, preferimos manter sua utilização durante o curso deste trabalho. Para mais informações a respeito, vide DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). **Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 34, nota de rodapé.

mico brasileiro. Tais questões podem vir a ser brevemente abordadas para contextualizar o aspecto central do estudo, mas seu foco centrar-se-á nas questões específicas apontadas acima.

No entanto, nada obstante a análise se foque especificamente sobre a questão da possibilidade de instituição de tratamento diferenciado entre credores de mesma classe na recuperação judicial, este trabalho tem como precípua objetivo provocar reflexão mais profunda sobre o plano de recuperação, a assembleia geral de credores e o próprio papel dos credores na recuperação judicial. Através deste trabalho, pretende-se estimular maior compreensão do processo de recuperação judicial de empresas, e, com isso, enriquecer a cultura jurídica existente sobre o assunto.

Para tanto, a dissertação a seguir se focará em três questões principais, quais sejam: (i) a análise da moderna *par condicio creditorum*, e os fundamentos e limites para a instituição de tratamento formalmente diferenciado entre credores componentes de uma mesma classe; (ii) os impactos que a admissão de tal tratamento diferenciado traz para a legitimidade da decisão da assembleia geral de credores, bem como possíveis soluções para o restabelecimento dessa legitimidade; e (iii) breves considerações acerca do papel que o Poder Judiciário deve exercer quanto ao controle da aplicação do princípio da *par condicio creditorum* em sua configuração atual. Tais questões serão introduzidas a seguir.

### **1.1.1. A moderna expressão do princípio da *par condicio creditorum* frente ao direito concursal atual: a análise de sua adaptação ao procedimento de recuperação judicial instituído pela LFRE**

O principal objeto do trabalho diz respeito ao estudo das formas e limites da aplicação do tradicional princípio da *par condicio creditorum* frente ao direito concursal brasileiro atual, principalmente ao instituto da recuperação judicial de empresas, instituído pela LFRE. Procuraremos determinar quais os critérios, formas e limites que devem ser observados para justificar a possibilidade de instituição, pelo plano de recuperação judicial, de tratamento diferenciado a credores componentes de uma mesma classe.

Como será observado mais adiante, o princípio da *par condicio creditorum*, que enuncia dever ser concedido tratamento equânime a credores de mesma natureza, está vigente na seara do direito concursal praticamente desde sua gênese, sendo considerado por muitos autores como um dos grandes pilares do próprio direito concursal<sup>3</sup>. Tal princípio, em maior ou menor medida, de forma explícita ou implícita, sempre esteve presente nos ordenamentos jurídicos que tratam do estabelecimento de concursos de credores, encontrando, até hoje, amplo respaldo doutrinário e jurisprudencial.

Apesar de se tratar de princípio fundamental que remonta à gênese do próprio direito concursal, o princípio da *par condicio creditorum* sempre reconheceu e se adaptou à existência de determinados privilégios legais, manifestados por meio do estabelecimento de diferentes classes de credores, às quais a própria lei atribui tratamentos diferenciados, geralmente por meio de uma ordem rígida de pagamentos (na qual credores de uma classe menos privilegiada nada podem receber antes que sejam quitados os créditos pertencentes às classes mais privilegiadas<sup>4</sup>). Assim, a expressão mais tradicional do princípio da *par condicio creditorum* sempre se desenvolveu no sentido de que os credores *componentes de uma mesma classe* devem ser tratados igualmente, na medida em que, aos olhos da lei, se encontram numa mesma situação, e possuem, por isso mesmo, idêntico grau de preferência uns para com os outros.

Nesse sentido, o princípio da *par condicio creditorum*, muito embora intimamente ligado à ideia de igualdade, sempre admitiu e conviveu com a existência de preferências e privilégios estabelecidos por lei – mas ao mesmo tempo sempre se reconheceu que apenas a lei é que poderia estabelecer tais privilégios. Ressalvados tais privilégios legais, manifestados pela própria divisão dos credores em classes, o ordenamento jurídico sempre assumiu que os credores componentes de

---

<sup>3</sup> Cf. PAJARDI, Piero. **Radici e ideologie del fallimento**. 2ª Ed. Milano: Giuffré editore, 2002, p.29; REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Falimentar**, 1º Vol, 16ª Ed. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 23-24; FIALE, Aldo. **Il Fallimento e Altre Procedure Concorsuali, Manuale Teorico-Pratico**. Napoli: Simone, 2006, p. 9; COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**, Vol. 3. 11ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 243/244; entre outros.

<sup>4</sup> O princípio que enuncia a necessidade de respeito à hierarquia estabelecida entre as classes recebe, no direito norte-americano, a denominação de *Absolute Priority Rule*, e será referido novamente no Capítulo 2.4.2.2 a seguir.

cada classe deveriam receber tratamento igualitário, não podendo ser criados outros privilégios entre os credores por meio da simples vontade do devedor, ou mesmo dos próprios credores.

No entanto, com a superveniência do instituto da recuperação de empresas, introduzido no Brasil pela LFRE, vêm se verificando na prática do direito concursal certas situações nas quais, reconhecidamente, há tratamento diferenciado a credores componentes de uma mesma classe legal – o que, à primeira vista, revela aparente rompimento com a concepção mais tradicional do princípio da *par condicio creditorum*.

Isso ocorre, por exemplo, quando o plano de recuperação judicial, além de dividir os credores nas quatro classes legalmente estabelecidas para a recuperação judicial (quais sejam, credores trabalhistas, credores com garantia real, credores quirografários e credores micro ou pequenos empresários), procede a determinadas “subdivisões” dentro dessas classes, dividindo os credores, por exemplo, em credores “estratégicos” e “não-estratégicos”, ou “preferenciais” e “não-preferenciais” – e instituindo tratamento diferenciado aos credores ditos “estratégicos” ou “preferenciais” em relação aos demais, oferecendo melhores condições aos primeiros no que tange ao recebimento de seus créditos.

O mesmo ocorre, também, quando o plano de recuperação judicial procede a subdivisões entre credores com base no valor de seus créditos, estabelecendo, por exemplo, que credores com crédito abaixo de determinado valor receberão um percentual maior de seus créditos, ou serão pagos em prazo menor do que os credores cujos créditos sejam superiores a esse valor estabelecido.

Além destas duas situações, de certa forma mais frequentes sob o ponto de vista prático, há uma série de outras nas quais se pode verificar que um ou alguns credores, sujeitos à recuperação judicial em determinada classe, acabam recebendo tratamento mais favorável ou mais desfavorável do que os outros credores que integram a mesma classe. Imagine-se, por exemplo, a situação de um credor com garantia real que possua garantia sobre um determinado bem de importância estratégica para a empresa devedora, e que, em razão disto, recebe tratamento mais favorável pelo plano de recuperação judicial sob a condição de abrir mão de sua garantia. Na medida em que tal condição não é estendida aos demais credores

com garantia real (posto que detentores de garantias sobre bens não considerados igualmente estratégicos pela empresa devedora), vislumbra-se, claramente, a instituição de tratamento diferenciado entre esse credor e todos os demais.

Todas estas situações, nas quais o plano de recuperação judicial deliberadamente institui tratamento diferenciado entre credores componentes de uma mesma classe, representam evidente mitigação ou flexibilização ao princípio da *par condicio creditorum* – ou, como se verá, ao menos à sua concepção mais tradicional, segundo a qual credores componentes de uma mesma classe (e, portanto, detentores de um mesmo grau de privilégio legal) devem ser tratados de forma rigorosamente equânime.

E, como se procurará demonstrar no correr da dissertação, para longe de se tratar apenas de um ideal teórico, essa flexibilização da formulação clássica do princípio da *par condicio creditorum* vem sendo amplamente admitida pela jurisprudência nacional. Além de diversas decisões em casos concretos que confirmam e admitem certo grau de tratamento diferenciado entre credores, deve ser mencionado também o Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal<sup>5</sup>, que preconiza, justamente, a possibilidade de subdivisão dos credores em subclasses, dentro das classes legais, contanto que respeitados certos critérios de razoabilidade e de homogeneidade de interesses entre esses credores.

Assim, uma primeira pergunta que este trabalho procurará responder é se são legítimas, e até que ponto o são, disposições em planos de recuperação judicial que estabeleçam tratamento diferenciado entre credores componentes de uma mesma classe. Seriam tais disposições admissíveis, segundo o ordenamento jurídico brasileiro? Haveria nelas efetivo abandono do princípio da *par condicio creditorum* no cenário de recuperação judicial, ou se trataria, apenas, de evolução na forma de aplicação de tal princípio? Teria o princípio da *par condicio creditorum* status de norma jurídica cogente, seja em nível legal ou mesmo constitucional?

---

<sup>5</sup> O Enunciado nº 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal, aprovado em 2012, enuncia que “O plano de recuperação judicial deve prever tratamento igualitário para os membros da mesma classe de credores que possuam interesses homogêneos, sejam estes delineados em função da natureza do crédito, da importância do crédito ou de outro critério de similitude justificado pelo proponente do plano e homologado pelo magistrado”.

Vale mencionar desde já que muitos operadores do direito procuram justificar o afastamento ou a mitigação do princípio da *par condicio creditorum* com base em interpretações decorrentes da própria LFRE. Uma dessas interpretações diz que, na medida em que a LFRE não prevê expressamente a necessidade de observância de iguais condições de pagamento para credores de mesma classe, estaria conseqüentemente afastada tal necessidade. Outra dessas interpretações, mais elaborada, é a de que o § 2º do artigo 58 da LFRE<sup>6</sup> proíbe expressamente o tratamento diferenciado entre credores de mesma classe – mas apenas para a hipótese de *cram down*<sup>7</sup>. Assim, se o referido dispositivo prevê expressamente a vedação de tratamento diferenciado entre credores de mesma classe apenas para a hipótese de *cram down*, uma interpretação *contrario sensu* revelaria que a instituição de tal tratamento diferenciado seria permitida para todas as demais situações.

Entendemos, porém, com a devida vênia – e exploraremos isso com mais detalhes no curso do trabalho –, que tais interpretações de caráter meramente formalista merecem ser objeto de análise mais aprofundada. Não nos parece que a LFRE, diploma geral que trata do regramento da insolvência empresarial no Brasil, permitiria a extinção de princípio tão basilar ao direito concursal (a *par condicio creditorum*) por meio de simples omissão, ou de simples interpretação *contrario sensu* de dispositivo legal que se refere a uma situação bastante específica<sup>8</sup>. Como se observará mais adiante, tamanha é a importância do princípio da *par condicio creditorum* para o direito concursal que há autores que chegam a enxergá-lo como

---

<sup>6</sup> LFRE: “Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembléia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei.

§ 1º O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembléia, tenha obtido, de forma cumulativa: (...)

**§ 2º A recuperação judicial somente poderá ser concedida com base no § 1º deste artigo se o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado.”** (grifos nossos)

<sup>7</sup> Configura-se o chamado *cram down* quando o juiz, atendidos outros requisitos exigidos pela lei, concede a recuperação judicial à empresa recuperanda mesmo diante da rejeição do plano de recuperação judicial pela assembleia geral de credores.

<sup>8</sup> Como se verá adiante, a regra do artigo 58, § 2º, da LFRE, é resultante de uma tentativa de importação, com sucesso questionável, da regra vigente no direito norte-americano segundo a qual o *cram down* apenas pode ser concedido se o plano rejeitado respeitar certos limites de tratamento igualitário (o plano deve ser *fair and equitable* e não pode conter *unfair discrimination*). A análise dessas regras será feita mais adiante.

expressão concreta do princípio constitucional da igualdade<sup>9</sup>. Seja este ou não o caso, porém, nos parece que eventuais exceções à aplicação de tal importante princípio deveriam estar bem disciplinadas no texto legal.

De qualquer forma, ainda que se conclua pela possibilidade de mitigação do princípio da *par condicio creditorum* (ou, o que nos parece mais correto, pela alteração na forma de sua aplicabilidade) em sede de recuperação judicial, quer-nos parecer que tal mitigação não é de nenhum modo absoluta, devendo ser então estudados os fundamentos e critérios para a instituição, pelo plano de recuperação judicial, de tratamento diferenciado entre credores de mesma classe.

### **1.1.2. Os impactos que o tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe traz para a legitimidade da deliberação assemblear: análise quanto à conveniência da manutenção da votação por classes rígidas na forma estabelecida pela LFRE**

Outro aspecto que será abordado nesta dissertação, de importância igualmente fundamental, diz respeito aos reflexos que a eventual admissão da possibilidade de tratamento diferenciado a credores de uma mesma classe traz para a legitimidade da decisão da assembleia geral de credores, tomada de acordo com os critérios estabelecidos pela LFRE. Quanto a este ponto, mais especificamente, pretende-se analisar a possibilidade e conveniência de permitir que credores componentes de uma mesma classe legal aos quais venha a ser concedido tratamento diferenciado votem em conjunto com todos os demais credores de sua classe legal, sem que se proceda a qualquer alteração na estrutura de votação e cômputo de quóruns estabelecidos pela LFRE.

Deve-se observar, a esse respeito, que antes do advento da LFRE a divisão dos credores em diferentes classes tinha por função apenas apurar as condições ou a ordem de pagamento que seria vigente para cada credor no procedimento

---

<sup>9</sup> Cf. NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**, Vol. 1. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 250; e FÉRES, Marcelo Andrade. **Da constitucionalidade dos condicionamentos impostos pela Nova Lei De Falências ao privilégio dos créditos trabalhistas**. In: Revista Jurídica, Presidência da República, Casa Civil, Subchefia para Assuntos Jurídicos, vol. 7, n. 74. Brasília, agosto/setembro 2005. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/revista/Rev\\_74/artigos/Marcelo\\_rev74.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/revista/Rev_74/artigos/Marcelo_rev74.htm)>, último acesso em 10 de outubro de 2016.

falimentar – já que, na sistemática anteriormente vigente, a única função deliberativa que cabia aos credores reunidos em assembleia, relativa à forma de realização do ativo, era tomada por maioria de créditos totais, independente da classe a que pertenciam<sup>10</sup>.

No entanto, com o advento da LFRE e a instituição formal da assembleia geral de credores, a divisão dos credores em classes passou a ter uma nova função: a de permitir que os credores decidam sobre determinadas matérias estabelecidas pela lei. A partir de então, as classes de credores são utilizadas como critério não apenas de pagamento, mas também de deliberação e decisão sobre diversas matérias cuja decisão a lei atribui aos credores. Entre tais matérias, quiçá como a principal delas, podemos citar a aprovação ou rejeição do plano de recuperação judicial.

As deliberações da assembleia geral de credores sobre o plano de recuperação judicial, no âmbito da LFRE, são tomadas partindo-se exatamente da divisão dos credores nas quatro classes legais. Cada uma dessas quatro classes deve deliberar a proposta apresentada pelo plano, e cada uma dessas classes, de forma homogênea, dirá se está de acordo com a proposta de pagamento que lhe é oferecida pelo plano. Caso todas as quatro classes de credores estejam de acordo com a proposta ofertada, manifestando sua concordância conforme os quóruns legalmente estabelecidos, o plano de recuperação judicial é considerado aprovado pelos credores.

Ao subordinar a deliberação sobre a aprovação ou rejeição do plano à votação separada em cada uma das classes de credores, a LFRE procura adotar a *regra da maioria*, técnica decisória básica de qualquer sistema democrático e vigente em tantas outras searas do direito – e que, como se verá, pressupõe certo

---

<sup>10</sup> Decreto-Lei nº 7.661/1945: “Art. 122. *Credores que representem mais de um quarto do passivo habilitado, podem requerer ao juiz a convocação de assembléia que delibere em termos precisos sobre o modo de realização do ativo, desde que não contrários ao disposto na presente lei, e sem prejuízo dos atos já praticados pelo síndico na forma dos artigos anteriores, sustando-se o prosseguimento da liquidação ou o decurso de prazos até a deliberação final.*”

(...)

<sup>3º</sup> *As deliberações serão tomadas por maioria calculada sobre a importância dos créditos dos credores presentes. No caso de empate, prevalecerá a decisão do grupo que reunir maior número de credores.*”



nível de *homogeneidade* entre os interesses e as propostas apresentadas aos destinatários.

Com efeito, ao subordinar a aprovação do plano à votação nas classes de credores, a LFRE parte da premissa de que todos os credores componentes de cada classe estão sendo contemplados com uma mesma proposta, feita uniformemente à sua respectiva classe. Com efeito, apenas faz sentido subordinar a deliberação do plano à *aprovação de cada classe* se a classe, ela própria, se vê diante de uma única proposta, uniforme para todos os credores que a compõem. De outra forma, se a cada credor, independentemente da classe em que se encontre, pudesse ser feita uma proposta única e diferente da de todos os demais, não faria sentido exigir que a votação se desse por classes, sendo preferível subordinar a aprovação do plano à maioria simples ou qualificada dos credores em geral, sem a necessidade de exigir a aprovação por classes.

Esse quadro se modifica substancialmente, porém, quando se admite que o plano de recuperação judicial possa conceder tratamento diferenciado a credores componentes de uma mesma classe. Nesse caso, ao deliberar sobre o plano, uma mesma classe será composta por credores a quem foram oferecidas propostas de pagamento inteiramente diferentes – mas que, apesar disso, votarão conjuntamente em uma mesma classe pela aprovação ou rejeição desse plano, como se tivessem um mesmo interesse e estivessem numa mesma situação jurídica (o que não ocorre).

Nesse sentido, a pergunta que se procurará responder é: caso se admita que pode haver o oferecimento de condições diferentes de pagamento a credores componentes de uma mesma classe, a deliberação assemblear por meio da votação por classes ainda faz sentido? A votação por classes nas quais há o oferecimento de condições diferentes para cada credor não acabaria retirando a *homogeneidade* dessas classes, e, conseqüentemente, colocando em xeque a própria lógica da divisão em classes? Poder-se-ia, nesse caso, impor à minoria a decisão tomada pela maioria, se as condições propostas a esta minoria foram diferentes daquelas propostas à maioria?

Cabe observar, desde já, que a análise dessa questão não pretende se esgotar na forma pela qual o aplicador do direito deve se conduzir frente ao direito

posto, mas pretende, pelo contrário, pautar-se por conclusões *de lege ferenda*. Assim, se ao final a conclusão for a de que a forma de deliberação assemblear estabelecida pela LFRE é inadequada ou insuficiente dentro de um contexto de permissão ao tratamento diferenciado a credores de uma mesma classe, procurar-se-á ao mesmo tempo apresentar soluções que permitam restabelecer a legitimidade da decisão assemblear, soluções estas que podem envolver, se o caso, proposições de alteração na estrutura legislativa vigente.

### **1.1.3. O papel do Poder Judiciário na apreciação de eventual descumprimento ao princípio da *par condicio creditorum* – controle de legalidade, ou questão de natureza negocial?**

Por fim, pretender-se-á também, ainda que de forma mais breve, tecer considerações sobre o papel do Poder Judiciário em relação a eventual tratamento diferenciado instituído pelo plano a credores de uma mesma classe, analisando até que ponto pode o Poder Judiciário imiscuir-se no mérito do plano de recuperação judicial para apreciar se há ou não respeito ao princípio da *par condicio creditorum* – bem como, e principalmente, em que consistiria tal descumprimento, diante das feições que tal princípio adquire frente ao moderno direito concursal.

A principal questão que se pretenderá responder quanto a esse aspecto é se o Poder Judiciário eventualmente poderá vir a negar a concessão da recuperação judicial sob o fundamento de eventual descumprimento ao princípio da *par condicio creditorum*, principalmente diante de decisão positiva da assembleia geral de credores, tomada em respeito às formas e quóruns legais.

Vale ressaltar quanto a este ponto que, muito embora o Poder Judiciário até há algum tempo viesse adotando postura de isenção quanto à apreciação dessa questão – sob o argumento de que a decisão da assembleia geral de credores seria “soberana”, não podendo o Judiciário imiscuir-se em questões relativas à análise do mérito do plano de recuperação<sup>11</sup> –, mais frequentemente o Poder Judiciário

---

<sup>11</sup> Perante o STJ, vide a decisão do Recurso Especial nº 1.314.209/SP. Perante o TJ/SP, vide as decisões dos agravos de instrumento nºs 990.10.083335-9, 561.271-4/2-00, e 500.624-4/8-00. Perante o TJ/RJ, vide a decisão da Apelação Cível nº 46.989/2007. Vide também o enunciado nº 46 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal: “*Não compete ao juiz deixar de*

vem adotando postura bem mais ativa em relação ao controle de cláusulas do plano de recuperação judicial, tendo proferido diversas decisões por meio das quais, sob o pretexto de proteção à legalidade, efetivamente analisou e alterou diversas condições econômicas trazidas em planos de recuperação judicial aprovados pelas respectivas assembleias gerais de credores<sup>12</sup>.

Assim, levando-se em conta as conclusões quanto às questões anteriores, principalmente quanto à forma como o princípio da *par condicio creditorum* se expressa atualmente na seara do moderno direito concursal e ao status desse princípio no ordenamento jurídico atual, procurar-se-á analisar, no presente trabalho, se e em que medida a verificação do cumprimento ao princípio da *par condicio creditorum* é uma destas matérias abrangidas pelo controle de legalidade a ser feito pelo Poder Judiciário, ou se se trata de matéria de cunho meramente negocial, cuja deliberação deva ficar inteiramente a cargo dos credores.

## 1.2. Justificativa da escolha do tema

O instituto da recuperação de empresas, disciplinado pela LFRE – diploma alinhado com as mais modernas legislações sobre insolvência no mundo –, representou paradigma dos mais importantes para o direito concursal e empresarial no Brasil. Sucessora do antigo instituto da concordata comercial, e amplamente baseada na *Reorganization (Chapter 11)* norte-americana, foi com a instituição da recuperação de empresas que se consolidou dentro do ordenamento jurídico nacional a transição de uma perspectiva simplesmente contratualista para uma concepção institucionalista da teoria da empresa.

A partir dessa mudança de paradigma, o legislador não mais enxerga a empresa apenas com base nas relações desta com o próprio empresário, ou com seus sócios ou credores. Passou-se a reconhecer que a empresa é fenômeno jurídico e

---

*conceder a recuperação judicial ou de homologar a extrajudicial com fundamento na análise econômico-financeira do plano de recuperação aprovado pelos credores”.*

<sup>12</sup> Vale citar o importante precedente do TJ/SP conhecido como caso “*Itaú x Gyotoku*”, acórdão ao Agravo de Instrumento nº 0136362-29.2011.8.26.0000, julgado em 2012 pela Câmara Reservada à Falência e Recuperação de Empresas, sob a relatoria do Des. Pereira Calças. Depois desse caso, muitas outras decisões similares se seguiram, valendo citar como exemplos decisões nos casos Tutto Condutores, Neotextil, Lupatech, entre outros.

social complexo, e de fundamental importância, que englobava não apenas o empresário e seus credores, mas, também, todas as demais pessoas envolvidas na atividade empresarial – como os empregados, parceiros e clientes da empresa. Todas essas pessoas, envolvidas direta ou indiretamente com a atividade empresarial, poderiam ser beneficiadas ou prejudicadas através do sucesso ou insucesso dessa atividade, sendo dela dependentes em maior ou menor grau.

A empresa, a partir de então, passou a ser tratada como instituto importantíssimo para a organização do trabalho e dos meios de produção, reconhecendo-se que da empresa dependiam não apenas o empresário, mas também seus funcionários, seus clientes, seus parceiros, e, em última análise, a própria organização econômica e o sistema capitalista. Essa mudança de enfoque, portanto, resultou na análise do instituto da empresa sob uma perspectiva não apenas jurídica, mas também macroeconômica e social. Passou-se a falar, a partir de então, em *função social da empresa*.

A importância do instituto da empresa para a vida jurídica, econômica e social de qualquer povo civilizado é bem refletida nas palavras de Fábio Konder Comparato:

Se quiser indicar uma instituição social que, pela sua influência, dinamismo e poder de transformação, sirva como elemento explicativo e definidor da civilização contemporânea, a escolha é indubitável: essa instituição é a empresa.

É dela que depende, diretamente, a subsistência da maior parte da população ativa do país, pela organização do trabalho assalariado.

É das empresas que provém a grande maioria dos bens e serviços consumidos pelo povo, e é delas que o Estado retira a parcela maior de suas receitas fiscais.

É em torno da empresa, ademais, que gravitam vários agentes econômicos não assalariados, como os investidores de capital, os fornecedores, os prestadores de serviços.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> COMPARATO, Fábio Konder. **A Reforma da Empresa**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 50, 1983, p. 56-74, *apud* GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. **Recuperação Judicial de Empresas e Falência à Luz da Lei n. 11.101/2005**, 2ª Ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2007, p. 11.

Na mesma linha, e de forma igualmente precisa, ensina Waldirio Bulgarelli:

(...) a empresa foi se impondo, pouco a pouco, com fluxos e refluxos, sempre, porém, com uma constância remarcável, à consciência de todos – juristas, sociólogos, economistas, religiosos, políticos, a ponto de constituir uma realidade tão gritante que o direito não pode resistir ao seu impacto.<sup>14</sup>

Em razão dessa mudança de paradigma, os operadores do direito passaram a dispensar às empresas em crise tratamento bastante diferente daquele que tradicionalmente dispensavam. Passou-se a reconhecer que uma empresa em crise não deveria ser apenas simplesmente “retirada do mercado” (o que já se fazia há séculos por meio do instituto da falência), mas que deveria também – e principalmente – ser protegida, com a adoção de medidas preventivas a fim de evitar o estado falimentar. Essa proteção se daria por meio da concessão de condições adequadas para que, não o empresário propriamente, mas a atividade empresarial, pudesse se recuperar. É o chamado princípio da *preservação da empresa*.

E foi por meio do instituto da recuperação de empresas, instituído pela LFRE, que o chamado princípio da preservação da empresa acabou sendo definitivamente incorporado ao direito positivo nacional<sup>15</sup>.

Desde que foi implementada no ordenamento jurídico brasileiro, a recuperação de empresas em sua modalidade judicial vem servindo como mecanismo importante para a proteção da atividade econômica, com utilização cada vez mais frequente. Os anos de 2015 e 2016 bateram recordes em relação ao número de pedidos de recuperação judicial registrados no período. O ano de 2016, em especial, registrou a maior média de recuperações judiciais pedidas e deferidas entre os

---

<sup>14</sup> BULGARELLI, Waldirio. **Tratado de Direito Empresarial**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2000, p. 14.

<sup>15</sup> LFRE: “Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, **a preservação da empresa, sua função social** e o estímulo à atividade econômica.” (destaques nossos).

meses de janeiro a dezembro, com expressiva diferença em relação a qualquer outro ano anterior<sup>16</sup>.

No entanto, mesmo diante da utilização crescente do instituto da recuperação judicial, permanecem ainda carentes de estudo aprofundado algumas questões importantes acerca do instituto, sobre as quais a doutrina nacional ainda não se debruçou com o devido afinco. E, com a devida permissão, entendemos que a questão relativa aos fundamentos e limites da aplicação do princípio da *par condicio creditorum* à recuperação judicial, bem como seus reflexos na legitimidade da decisão da assembleia geral de credores e o papel que deve ser desempenhado pelo Poder Judiciário no âmbito dessa matéria, são questões sobre as quais ainda cabe melhor aprofundamento por parte da doutrina jurídica nacional<sup>17</sup>.

Entendemos, portanto, diante da complexidade e controvérsia existente sobre o tema, que o enfrentamento dessas questões pode, ainda que modestamente, ajudar a entender melhor a natureza da recuperação judicial de empresas e até mesmo suscitar questões mais profundas acerca de outros aspectos do próprio direito concursal. Esperamos que com isso o instituto da recuperação judicial de empresas possa ser aplicado com cada vez mais qualidade, tornando-se mais eficiente na consecução de seus objetivos.

### 1.3. Metodologia

A realização desta dissertação se baseia na adoção de métodos de pesquisa comparativo e dedutivo. As técnicas de pesquisa constituem em consulta de fontes primárias (pesquisa à legislação) e secundárias (pesquisa bibliográfica e jurisprudencial). Foram confrontados textos de doutrina jurídica e eventuais decisões judiciais que se debruçam sobre os temas ora tratados.

---

<sup>16</sup> Conforme levantamento feito pelo Serasa Experian, no ano de 2016 foram registrados 1.863 pedidos e 1.514 deferimentos de recuperações judiciais, recorde absoluto em relação a qualquer outro ano anterior (em 2015, por exemplo, houve ao todo 1.287 pedidos e 1.044 deferimentos). Fonte: <[http://www.serasaexperian.com.br/release/indicadores/falencias\\_concordatas.htm](http://www.serasaexperian.com.br/release/indicadores/falencias_concordatas.htm)>, último acesso em 05 de janeiro de 2017.

<sup>17</sup> Ressaltando-se, no entanto, os esforços doutrinários de Sheila Neder, uma das poucas autoras nacionais a perceber e tratar do problema com o devido rigor técnico, e cujo trabalho inspirou o Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal.

Este trabalho, muito embora tenha partido de determinadas hipóteses a serem estudadas, não foi elaborado com base em conclusões pré-concebidas. As conclusões que serão externadas adiante acerca da possibilidade e fundamentos para a instituição de tratamento diferenciado entre credores de mesma classe, bem como da possibilidade e dos limites de apreciação dessa questão pelo Poder Judiciário, foram tomadas no curso do trabalho, conforme foram sendo descobertas e analisadas novas posições.

O trabalho foi elaborado com o máximo de imparcialidade e cientificidade, com vistas a chegar às conclusões mais adequadas dentro do contexto jurídico que permeia a discussão. Espera-se, com isto, contribuir para uma melhor compreensão do instituto da recuperação judicial de empresas.

### **1.3.1. Análise de doutrina nacional e estrangeira**

Uma das fontes de informação mais importantes para a realização do trabalho foi a consulta a obras de doutrina nacional e estrangeira sobre direito concursal. A consulta à doutrina estrangeira mostrou-se especialmente relevante pela circunstância de que outros países – principalmente, vale ressaltar, Itália, Inglaterra e Estados Unidos – possuem relação histórica muito antiga e profunda (e também muito diversa da brasileira) com o direito concursal. A análise de obras estrangeiras, nos parece, foi essencial para que se pudesse desenvolver um conhecimento minimamente adequado sobre o direito concursal, principalmente sobre a forma pela qual o princípio da *par condicio creditorum*<sup>18</sup> se manifesta através das diferentes jurisdições.

Ademais, a consulta não se limitou apenas a obras atuais, mas envolveu também ampla consulta a obras de valor histórico. Com efeito, em sendo um dos objetivos do trabalho compreender a evolução pela qual o princípio da *par condicio creditorum* passou desde sua criação, mostrou-se imprescindível a consulta não

---

<sup>18</sup> Cabendo ressaltar desde já que outros princípios relacionados à igualdade, diversos da *par condicio creditorum*, vigem nos ordenamentos de língua inglesa, tais como a vedação à *unfair discrimination*, os *fair and equitable standards*, e a *absolute priority rule* (vigentes nos Estados Unidos), e a *pari passu rule* (vigente no Reino Unido). Todas essas regras e princípios serão mais bem analisados durante o trabalho.

apenas a obras atuais, mas também a obras de todos os tempos, que pudessem demonstrar o entendimento jurídico vigente em cada época e, com isso, fornecer um quadro geral da evolução do princípio da *par condicio creditorum* e do próprio direito concursal.

### **1.3.2. Análise de direito comparado**

Pelas mesmas razões acima, pretendeu-se, também, que este trabalho trouxesse, sempre que possível, análises de direito comparado em relação aos temas nele tratados, verificando-se de que forma os ordenamentos jurídicos positivos estrangeiros tratam da questão da aplicação do princípio da *par condicio creditorum* nas relações entre credores e devedores dentro do direito concursal, bem como a questão da possibilidade de apreciação do conteúdo do plano de recuperação judicial pelo Poder Judiciário.

A análise das normas jurídicas integrantes dos ordenamentos estrangeiros que foram estudados foi feita de acordo com o método funcional, que se baseia na premissa de que os diferentes sistemas jurídicos se deparam com problemas semelhantes e alcançam resultados similares, ainda que lidando com tais problemas de formas diferentes.

O método funcional adotado por esta dissertação envolveu os seguintes passos: (i) identificação do problema, em termos funcionais; (ii) identificação das normas jurídicas por meio das quais os diferentes ordenamentos jurídicos lidam com tais problemas; e (iii) comparação e avaliação dos resultados obtidos pela aplicação de tais normas.

### **1.3.3. Análise da prática jurídica e jurisprudência nacionais**

No que tange ao aspecto da prática do direito concursal, a realização deste trabalho envolveu não apenas a consulta a decisões judiciais, mas, também a análise de planos de recuperação judicial e também de manifestações ou pareceres a respeito do tema. A análise desses elementos revelou interessantes posições que os representantes tanto dos credores quanto dos devedores adotaram em relação



ao tema, abrindo assim um leque de novas opiniões e posições jurídicas merecedoras de análise.

A esse respeito observa-se que, por se tratar a empresa de fenômeno não apenas jurídico, mas também com forte impacto e função social, julgamos essencial que o estudo ora realizado possuísse fortes bases teóricas, mas que, ao mesmo tempo, não se distanciasse da realidade prática. Pareceu-nos essencial que as conclusões jurídicas aqui esposadas estivessem alinhadas não apenas com as normas componentes do direito positivo, mas, também, com os princípios enformadores<sup>19</sup> da aplicação prática do instituto da recuperação judicial.

Para melhor compreensão do tema, foi realizado breve estudo histórico sobre a evolução do direito concursal no Brasil até a introdução do instituto da recuperação de empresas pela LFRE. Foi analisada, também, a criação e evolução do princípio da *par condicio creditorum*, bem como sua aplicabilidade teórica e prática ao direito falimentar brasileiro anterior e posterior à LFRE.

Além disso, foram analisados planos de recuperação judicial e decisões jurisprudenciais – os quais, ainda que não tenham sido mencionado diretamente no corpo do trabalho, serviram para apresentar novas posições jurídicas e confirmar a relevância da discussão e a utilidade prática do presente estudo. O objetivo final foi o de demonstrar a necessidade e utilidade do esclarecimento dessa questão para o direito concursal brasileiro, bem como o impacto que cada uma das posições adotadas poderá ter para o dia a dia das recuperações judiciais em todo o país.

---

<sup>19</sup> Optamos pela utilização da expressão “princípios enformadores”, em oposição a “princípios informadores”, nada obstante esta última expressão seja mais frequentemente encontrada na doutrina jurídica nacional. Nossa opção se baseia na valiosa lição do Professor Newton De Lucca, para quem os princípios, para longe de “informar” qualquer coisa, na verdade “dão forma” ao sistema jurídico do qual fazem parte – justificando-se, portanto, a utilização do verbo “enformar” (dar forma) em oposição a “informar”.

## 2. A PAR CONDICIO CREDITORUM – CONCEITO E ANÁLISE HISTÓRICA

### 2.1. A *par condicio creditorum* – conceito e lógica

O entendimento do que venha a ser, de fato, o princípio da *par condicio creditorum*, é elemento essencial para a compreensão das ideias que serão desenvolvidas mais adiante. No entanto, a tarefa de efetivamente compreender o que venha a ser o princípio da *par condicio creditorum*, bem como qual seja a sua configuração frente ao direito concursal brasileiro, não é tarefa das mais fáceis, apesar da aparente simplicidade.

A expressão latina *par condicio creditorum* significa, em tradução literal, “igualdade da condição dos credores”<sup>20</sup>. E, *grosso modo*, é exatamente isso o que o referido princípio enuncia. A *par condicio creditorum* nada mais é do que o princípio de direito concursal segundo o qual os credores, via de regra, devem ser tratados dentro do concurso de forma igualitária, sem distinções.

Nas palavras de Gladston Mamede, a *par condicio creditorum* pode ser definida como a opção jurídica de tratar os credores, dentro de um concurso, em igualdade de condições:

(...) a preocupação em garantir que todos os credores, titulares de crédito da mesma natureza, sejam tratados em igualdade de condições, opção jurídica que se identifica com o princípio da *par conditio creditorum*, ou seja, princípio do tratamento dos credores em igualdade de condições.<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> “**Par**, adj. Do lat. *pare*, adj. “igual, semelhante (no que respeita a dimensões, quantidade, valor, etc.); igual a; da mesma altura, com a mesma força”. In: MACHADO, José Pedro. **Dicionário Etimológico da Língua Portuguesa**, Vol. 4º (M-P), 3ª Ed. Lisboa: Livros Horizonte, 1977. “**Conditio** (ou, menos usado, **conditio**). Condição. Com este termo se indica qualquer condição estabelecida nos contratos entre as partes contratantes”. In: CARLETTI, Amilcare. **Dicionário de latim forense**, 7ª Ed. São Paulo: LEUD, 1997.

<sup>21</sup> MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro – Falência e Recuperação de Empresas**, Vol. 7, 2ª Ed. São Paulo: Atlas, 2008, p. 424.

Para que se possa compreender adequadamente a razão que conduz a tal opção jurídica, é preciso entender a própria lógica que enforma o direito concursal.

A pergunta sobre o *porquê existe e para que serve o direito concursal* é extensa e complexa, e a nosso ver insuficientemente explorada. No entanto, muito embora haja uma série de divergências doutrinárias a esse respeito, é possível encontrar no direito concursal uma finalidade e uma lógica comuns, reconhecidas por praticamente todos os estudiosos do tema, e que constituem a sua base fundamental.

Como se sabe, tratando-se de devedor solvente – ou seja, que possui capacidade de solver todos os seus débitos –, não há regra específica que discipline a forma de tratamento entre os credores. Nesse cenário, o devedor pode, por exemplo, escolher pagar um ou alguns de seus credores, e não pagar os demais; além disso, na hipótese de vir a sofrer múltiplas execuções, por diversos credores, nada indica ou obriga que todos os credores sejam pagos em igual passo, tampouco que um ou alguns credores devam ser pagos antes ou após os demais. Simplesmente não há regra que estabeleça qualquer tipo de igualdade ou mesmo de prioridade quando se trata da cobrança de devedor solvente.

Em tais situações, vigora o que a doutrina jurídica dos países de língua inglesa convencionou chamar de regra do *first come, first served* (“o primeiro a chegar é o primeiro a ser servido”), conforme ensinam Andrew Keay e Peter Walton:

The whole idea of *pari passu* distribution is to ensure parity of benefit, no matter what resources one has – if there were no *pari passu* distribution we would return to the “first come, first served” policy of mediaeval times, which saw those with the greatest resources and power taking the debtor’s estate.<sup>22</sup>

Em resumo, quando se trata de devedor solvente, o ordenamento jurídico via de regra não se preocupa em estabelecer qualquer obrigação de igualdade ou mesmo qualquer ordem de prioridade para o recebimento entre credores. E isto por

---

<sup>22</sup> KEAY, Andrew; WALTON, Peter. **The preferential debts regime in liquidation law: in the public interest?** Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 95.

uma simples razão: tratando-se de devedor solvente, há a presunção jurídica de que todos os credores serão atendidos, posto que o devedor possui bens suficientes para o pagamento de todas as suas dívidas. Desta forma, pouco importa para o direito qual credor será pago primeiro, e qual será pago por último: o que importa é que todos eles serão pagos, podendo isto ocorrer, portanto, na ordem em que se apresentarem para cobrar (*first come, first served*).

Esse raciocínio, no entanto, se modifica substancialmente quando se fala em um devedor insolvente<sup>23</sup> – vale dizer, aquele que não possui capacidade de solver todos os seus débitos. Nessa situação, o devedor não possui ativos suficientes para fazer frente a todo o seu passivo, de forma que o direito não mais pode garantir ou presumir que todos os credores serão atendidos.

Nesse cenário, se for mantida a regra do *first come, first served*, alguns credores acabarão recebendo cem por cento do seu crédito, ao passo que outros receberão percentual bem menor, podendo até mesmo não receber nada – já que todos os ativos terão sido utilizados para a quitação do débito daqueles credores que adotaram as medidas de cobrança e constrição em primeiro lugar.

Mais do que isso: nesse cenário, via de regra, os credores que “chegarão primeiro” serão aqueles que têm naturalmente melhores condições de se aparelhar para a cobrança judicial de seus créditos, ou que tiveram força negocial suficiente para exigir garantias do devedor – ou seja, os mais ricos, como bancos, outras instituições financeiras, grandes fornecedores, etc. Tudo isso em detrimento daqueles menos aparelhados, como consumidores, trabalhadores ou pequenos fornecedores, os quais, nesse cenário, serão prejudicados em detrimento dos credores de maior porte.

---

<sup>23</sup> Cabendo aqui fazer breve referência à diferença entre *insolvência* (inadimplemento das obrigações do devedor sem razão jurídica para tanto), e *insolvabilidade* (efetiva impossibilidade de pagamento das obrigações da forma como convencionadas, por inexistência de patrimônio suficiente para tanto), engendrada por Fábio Konder Comparato (*In: COMPARATO, Fábio Konder. O Seguro de Crédito: Estudo Jurídico*. São Paulo: Max Limonad, 1964, p. 49) e sempre bem apontada por Paulo Fernando Campos Salles de Toledo. Cabe reconhecer, no entanto, que apesar de ser rica e complexa a discussão a respeito do que deva exatamente ser considerado como “insolvência” para os fins do direito concursal, ela não faz parte do escopo deste trabalho. Para os fins deste trabalho, tanto a insolvência quanto a insolvabilidade podem ser consideradas como situações merecedoras da tutela do direito concursal e, conseqüentemente, da aplicação de todos os seus princípios, como é o caso da *par condicio creditorum*.

É nesse momento que o ordenamento jurídico toma uma decisão importantíssima: interromper o *first come, first served*, e instaurar o chamado *concurso de credores*, a fim de reger a liquidação e distribuição do patrimônio do devedor aos credores, de forma *ordenada e igualitária*.

Entra em cena, nesse momento, o direito concursal, cujos objetivos, muito embora variem de acordo com a época, o ordenamento jurídico e até mesmo com a interpretação particular de cada autor, podem ser resumidos em basicamente dois<sup>24</sup>: (i) retirar a empresa insolvente do mercado, a fim de que não siga prejudicando os demais agentes econômicos que dela dependem ou que com ela contam; e (ii) distribuir o patrimônio do devedor entre os credores de forma igualitária, de modo que todos recebam, proporcionalmente, a mesma porcentagem de seus créditos<sup>25</sup>.

E é esse segundo objetivo, o de assegurar que o patrimônio do devedor seja distribuído aos credores de forma igualitária e proporcional, que se identifica com o princípio concursal *da par condicio creditorum*.

É o que ensina Rubens Requião, ao tratar dos objetivos da lei falimentar brasileira – os quais são, na verdade, objetivos do próprio direito concursal, comuns à grande maioria dos ordenamentos jurídicos:

Tanto a *par condicio creditorum* como o saneamento do meio empresarial constituem elementos que se devem levar em conta para a compreensão da finalidade do instituto falimentar, mas que ambos os princípios não se sobressaem dominadores, mas se compõem ou se constituem como elementos imprescindíveis à garantia geral do crédito, que deve ser promovido e assegurado pelo Estado, através da lei. É claro que a segurança do crédito é elemento essencial para a estabilidade econômica e, nos países

---

<sup>24</sup> Cabendo citar ainda o moderno objetivo da *preservação da empresa viável*, vigente no ordenamento brasileiro e em outras modernas legislações concursais, mas que não se identifica com as origens do direito concursal clássico – e por isso não é referido entre os outros dois objetivos fundamentais do direito concursal.

<sup>25</sup> Cabendo desde já ressaltar que essa proporcionalidade absoluta é sempre temperada por uma série de prioridades e exceções legais – as quais, nada obstante, e como se defenderá mais adiante, para longe de constituírem desrespeito à *par condicio creditorum*, têm por objetivo exatamente o de dar-lhe aplicação plena, privilegiando-se a igualdade material. Tudo isso será referido com mais detalhes adiante.

menos desenvolvidos, instrumento básico para o seu progresso. Tudo isso a lei falimentar pretende realizar.<sup>26</sup>

Observa-se, nesse sentido, a grande importância e relevo que o princípio da *par condicio creditorum* assume diante do direito concursal. Para longe de se tratar de uma simples regra de direito positivo, a *par condicio creditorum* é, na realidade, parte integrante do próprio direito concursal, na medida em que a instituição de tratamento igualitário entre credores componentes de um mesmo concurso é um dos objetivos principais do próprio concurso de credores.

A lição de Juan Luis Serrano dá ideia da dimensão que a *par condicio creditorum* adquiriu para o direito concursal até então:

La idea de la *par condicio creditorum* como piedra angular del Derecho Concursal se presenta como un dogma de fe: ha pasado a ser un aspecto que, sin requerir constatación – sea por su obiedad, o sea por su persistente tradición –, se revela como el modelo ideal en el reparto del activo del deudor insolvente. Como el alfa y el omega del Derecho concursal, la “igualdad de trato” debe resistir la categoría de “principio”, como pilar fundamental sobre el cual descansa todo el sistema, siendo la fuente de inspiración de toda norma que pretende dar una solución colectiva al problema de la insolvencia del deudor común.<sup>27</sup>

A doutrina italiana, nesse sentido, é também rica em manifestações a respeito da análise da natureza e da importância do princípio da *par condicio creditorum*. Piero Pajardi, por exemplo, chega a identificar o referido princípio como a regra<sup>28</sup> de maior hierarquia dentro de todas aquelas que compõem o direito falimentar, chegando a identificá-lo com o próprio instituto:

---

<sup>26</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Falimentar**, 1º Vol, 16ª Ed. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 23-24.

<sup>27</sup> SERRANO, Juan Luis Goldenberg. **Consideraciones críticas respecto al denominado principio de la *par condicio creditorum***. Revista Chilena de Derecho, vol. 37 N° 1, 2010, p. 73-74.

<sup>28</sup> Cabendo frisar desde já que o presente trabalho não se propõe a adentrar na interessantíssima e espinhosa discussão relativa à conceituação das diferentes espécies de normas jurídicas (regras e princípios), bem como da forma de solução de eventuais conflitos entre elas, como mais adiante se mencionará com mais detalhes.

La regola della *par condicio creditorum* viene tradizionalmente considerata come quella caratterizzante l'istituto fallimentare, come la prima regola nella gerarchia dei valori del processo del fallimento.<sup>29</sup>

Também Aldo Fiale traz interessante definição a respeito da *par condicio creditorum*, caracterizando-a como a regra segundo a qual todos os credores têm, via de regra, igual direito sobre o patrimônio do devedor:

La *par condicio*, in particolare, si traduce nella formula secundo cui tutti i creditori hanno uguale diritto su tutti i beni dei comune debitore. Conseguenza di questa regola generale e che, in caso di insufficienza dei beni esistenti nel patrimônio escusso, ogni creditore serà soddisfatto solo parzialmente, proporzionalmente all'ammontare dei suo credito.<sup>30</sup>

Entre nós, Fábio Ulhoa Coelho, com seu habitual poder de síntese, expressa em poucas palavras o que significa e, ao mesmo tempo, qual a importância do princípio da *par condicio creditorum* dentro do direito concursal:

O valor básico de justiça, que se encontra nos alicerces do direito falimentar, isto é, a instauração do concurso na hipótese de devedor sem meios suficientes para cumprir na totalidade suas obrigações, é referido pela expressão latina *par condicio creditorum*.<sup>31</sup>

Com semelhante ênfase, Sergio Campinho identifica o princípio da *par condicio creditorum* como o “princípio mãe” a inspirar todo e qualquer procedimento concursal:

---

<sup>29</sup> PAJARDI, Piero. **Radici e ideologie del fallimento**. 2ª Ed. Milano: Giuffré editore, 2002, p.29.

<sup>30</sup> FIALE, Aldo. **Il Fallimento e Altre Procedure Concorsuali, Manuale Teorico-Pratico**. Napoli: Simone, 2006, p. 9.

<sup>31</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**, Vol. 3. 11ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 243/244.

Com as providências do vencimento antecipado das obrigações do devedor falido e com a suspensão das ações e execuções individuais dos credores, assegurando-se a *par conditio creditorum*, princípio mãe a inspirar todo e qualquer procedimento concursal, implicando o acertamento adequado do passivo falimentar.<sup>32</sup>

Como se pode observar, portanto, e como ficará ainda mais claro da análise histórica a ser tecida adiante, o princípio do tratamento igualitário entre credores (*par conditio creditorum*) é considerado como um dos mais importantes (senão como o mais importante) princípios do direito concursal, encontrando-se arraigado de forma indissociável em sua própria base.

O princípio da *par conditio creditorum*, por sua própria natureza, se identifica, ao mesmo tempo, com dois valores caríssimos ao direito: o valor da *igualdade*, entre nós princípio constitucional que expressa que todos, sem exceção, devem ser tratados da mesma forma e ter as mesmas oportunidades, e o valor da própria *justiça*, ideal difícilimo de traduzir em palavras, mas que pode ter seu sentido quiçá resvalado por meio do brocardo de Ulpiano, reproduzido no Digesto de Justiniano, “*dar a cada um o que é seu*”.

Nada obstante, além do objetivo fundamental de refletir ideais de igualdade e justiça quando da distribuição do patrimônio do devedor entre os credores, alguns autores costumam enxergar ainda outras funções inerentes à *par conditio creditorum*. Fábio Ulhoa Coelho, por exemplo, enxerga na *par conditio creditorum* também uma função de tutela jurídico-econômica do crédito, mediante o aumento do grau de confiança dos credores no ato da concessão do crédito. Para o referido autor, o fato de os credores poderem contar com tal tratamento paritário na hipótese de insolvência poderia ser considerado como fator de conforto, o que reduziria as inseguranças e, conseqüentemente, o preço do crédito:

O tratamento paritário dos credores pode ser visto como uma forma de o direito tutelar o crédito, possibilitando que melhor desempenhe sua função na economia e na sociedade. Os agentes econômicos sentem-se menos

---

<sup>32</sup> CAMPINHO, Sérgio. **Falência e Recuperação de Empresa**, 2<sup>a</sup> Ed. São Paulo: Renovar, 2006, p. 332.



inseguros em conceder o crédito, entre outros elementos porque podem contar com esse tratamento parificado, na hipótese de vir o devedor a encontrar-se numa situação patrimonial que o impeça de honrar, totalmente, seus compromissos.<sup>33</sup>

Seja como for, independentemente da eventual função de tutela jurídica do crédito e de redução das inseguranças do mercado capitalista, é fato que a função primordial da *par condicio creditorum* é dar aplicação aos ideais constitucionais de igualdade e justiça, assegurando que um credor com semelhantes direitos não seja tratado de forma diferente de outro.

E, como mais adiante se verá, é exatamente nas semelhanças e diferenças entre *igualdade e justiça* que se encontram as maiores dificuldades em estabelecer, na prática, quais devem ser as formas e limites da aplicação do princípio da *par condicio creditorum* no direito concursal atual, especialmente quando entra em cena o objetivo da preservação da empresa viável por meio dos institutos recuperacionais. É exatamente a complexidade inerente a tais ideais jurídicos que acaba se refletindo no princípio da *par condicio creditorum*, tornando-o tão difícil de definir e, ao mesmo tempo, de verificar sua observância ou inobservância na prática.

Apesar disso, não é outro o objetivo deste trabalho, senão tentar contribuir, ainda que de forma singela, com a adequada compreensão teórica e prática de quais venham a ser as formas e limites de aplicação de tal princípio.

Cabe ressaltar, por fim, que se reconhece que há extensa e interessantíssima discussão doutrinária acerca da forma de conceituação das diferentes espécies de normas jurídicas – regras e princípios –, bem como acerca dos diferentes métodos de solução de conflitos entre tais normas (hierarquia, sopesamento, etc.)<sup>34</sup>. Tal discussão é importantíssima para a adequada aplicação da *par condicio creditorum* – especialmente quando tal princípio entra em conflito com outros princípios vigentes, conforme hipótese aventada no Capítulo 6.1.1 abaixo.

---

<sup>33</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**, Vol. 3. 11ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 244.

<sup>34</sup> Tal discussão é travada, entre outros, por festejados autores como Ronald Dworkin, Robert Alexy, Norberto Bobbio, Eros Grau, Humberto Ávila, Virgílio Afonso da Silva, e Paulo Bonavides.

No entanto, cabe-nos ressaltar que tal discussão, nada obstante importantíssima e com enorme impacto prático, refoge aos limites da presente investigação – justamente por sua complexidade e extensão. Para os fins deste trabalho, assume-se que a *par condicio creditorum* é de fato um *princípio* vigente na seara do direito concursal, sendo que a solução de eventuais conflitos de sua aplicabilidade em relação a outras regras e princípios vigentes deverá ser resolvida por meio de um método de proporcionalidade ou sopesamento, como aqueles propostos pelos autores que se debruçam sobre essa questão.

## 2.2. Criação e evolução histórica

Como já referido, a *par condicio creditorum* é princípio dos mais fundamentais ao direito concursal, estando presente desde o surgimento da própria ideia de concurso de credores. Portanto, a fim de que se possa compreender adequadamente as origens históricas da *par condicio creditorum*, é necessário recorrer ao estudo das origens do próprio direito concursal, desde suas manifestações mais rudimentares.

Nesse sentido, controvérsia tradicional à disciplina do direito concursal diz respeito exatamente ao estabelecimento de suas origens. É certo que, enquanto muitos autores veem no Direito Romano as origens do direito concursal, há outros autores que nele enxergam mero precedente do direito concursal – o qual, muito embora dotado de certa similaridade, não poderia ser considerado propriamente como parte do próprio direito concursal, o qual viria a surgir apenas na Idade Média<sup>35</sup>.

Este trabalho certamente não tem por escopo solucionar tal tradicional controvérsia, tampouco deter-se sobre o assunto. No entanto, para os fins específicos de análise das origens do princípio da *par condicio creditorum*, certamente não há como ignorar o Direito Romano como sua origem ou, pelo menos, como fonte inspiradora de sua aplicação durante toda a evolução do direito concursal.

---

<sup>35</sup> A respeito da controvérsia, vide NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 29; e FERRARA, Francesco. **Il Fallimento**, 3ª Ed. Milano: Giuffrè, 1974, p. 49.

É verdade que muito embora seja parte integrante do direito concursal como hoje o conhecemos, a *par condicio creditorum* não surgiu como consequência natural e imediata de qualquer situação de insolvência. E isto porque, nos primórdios do direito romano, não havia concurso de credores, e o tratamento da situação de insolvência era mais ligado à punição à pessoa do credor do que propriamente à utilização de bens do patrimônio do devedor para a satisfação do crédito. O tratamento da insolvência no Direito Romano possuía caráter claramente penal e sancionador.

Alfredo Buzaid ensina que o processo executivo romano, em seus primórdios, possuía natureza privada e penal:

Era privado porque, desde a *ius vocatio* até a *legis actio per manus injectionem*, cabia ao credor lançar as mãos sobre o devedor, compelindo-o, no processo de conhecimento, a comparecer em juízo, e, no processo de execução, reduzindo-o em cárcere privado à condição de detento. Era penal, porque visava a dobrar a vontade do devedor, visto como se considerava o inadimplemento da obrigação como uma quebra à honra da palavra empenhada e, portanto, uma ofensa que devia ser punida.<sup>36</sup>

Como se observa, diante do caráter claramente penal que o tratamento da insolvência possuía no Direito Romano, o adimplemento dos créditos do credor não era uma das prioridades das regras jurídicas então vigentes. É evidente que o desestímulo ao inadimplemento já era um dos objetivos dessa forma primordial de direito de insolvência, tal qual o desestímulo à prática de crimes é um dos objetivos do direito penal. Mas é fato que, verificado o inadimplemento, as normas jurídicas vigentes à época não se preocupavam tanto em fornecer instrumentos para o adimplemento forçado do crédito quanto em punir o devedor por sua má conduta. A insolvência era considerada ato ilícito, quebra da honra e da confiança, digna de punição, e era precipuamente esta (a punição) a preocupação do direito de insolvência à época.

---

<sup>36</sup> BUZAID, Alfredo. **Do Concurso de Credores no Processo de Execução**. São Paulo: Saraiva, 1952, p. 42.

Nesse sentido, ainda que se entendam tais primórdios do Direito Romano como origens ou até como primeira manifestação do próprio direito concursal<sup>37</sup>, não se pode fugir à conclusão de que não havia, nessa época, nenhuma preocupação com a instituição de um concurso de credores, quanto menos com o respeito a qualquer tipo de igualdade entre os credores de um devedor comum. Não havia que se falar, à época, em *par condicio creditorum* – não por se tratar de um princípio não aplicado, mas, mais propriamente, por se tratar de um princípio efetivamente inaplicável ante à estrutura jurídica do tratamento de insolvência vigente à época.

Somente em momento posterior, com o surgimento da Lei das Doze Tábuas, é que o Direito Romano passou a instituir como uma das prioridades no tratamento jurídico do inadimplemento propiciar o direito ao credor de obter o adimplemento forçado de seu crédito. Somente nesse momento o Direito Romano passa a prever um mecanismo assemelhado à execução patrimonial, o que contribuiu para alterar a natureza do direito da insolvência – muito embora remanescesse, ainda, um forte caráter penal e privado.

Conforme descrito por Alfredo Rocco<sup>38</sup>, o referido mecanismo consistia na *manus iniectio*, fórmula processual arcaica e solene, que consistia basicamente no pronunciamento de uma fórmula sacramental por parte do credor, que lançava sua mão sobre o devedor (daí a expressão *manus iniectio*) e o conduzia ao magistrado. A partir daí o devedor era feito prisioneiro, e era-lhe concedido um prazo de sessenta dias para que a dívida fosse paga, por ele próprio ou por um terceiro que assumiria a defesa do devedor (*vindex*). Não paga a dívida no referido prazo, o credor poderia levar o devedor à morte ou vendê-lo como escravo.

Observa-se que, muito embora a *manus iniectio* não envolvesse a apreensão direta de bens do devedor pelo credor ou pelo magistrado, a concessão de prazos longos para o pagamento tinha por objetivo dar ao devedor a chance de adimplir suas obrigações. O objetivo principal era, claramente, o de permitir a satisfação do débito, ficando apenas para último caso a punição corporal do devedor.

---

<sup>37</sup> O que nos parece questionável, haja vista que à época não havia sequer concurso de credores – parecendo-nos mais correto afirmar que se trataria de um precedente do direito concursal, mas que com ele não se confunde.

<sup>38</sup> ROCCO, Alfredo. **II Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica**. Torino: Fratelli Bocca, 1917, p. 44-45.

O caráter estritamente penal da sistemática anterior era, assim, relativamente abrandado, dando lugar à prioridade na satisfação do crédito (execução patrimonial), que marcaria as normas jurídicas que regeriam a tutela do inadimplemento e da insolvência a partir de então.

A evolução na disciplina do direito de insolvência se intensificou ainda mais com a superveniência da *Lex Poetelia Papiria*, que proibiu a prisão, a morte e a venda do devedor como escravo, restringindo as consequências do inadimplemento apenas e tão somente ao patrimônio do próprio devedor, e não mais à sua pessoa<sup>39</sup>. O caráter penal das normas relativas ao tratamento da insolvência foi, assim, definitivamente mitigado, passando-se a dar plena prioridade ao adimplemento dos créditos (por meio da responsabilidade patrimonial), além de atribuir-se um maior grau de participação do estado (através do magistrado) no procedimento de execução.

Ambos os princípios inaugurados pela *Lex Poetelia Papiria* (publicização do procedimento de insolvência e restrição da responsabilidade ao patrimônio do devedor<sup>40</sup>) foram sacramentados e são, até hoje, parte integrante de praticamente todos os ordenamentos jurídicos processuais e concursais modernos.

Ressalta-se, nesse sentido, a grande importância que a *Lex Poetelia Papiria* teve para o direito processual e concursal modernos. Foram, através dela, estabelecidos importantes princípios jurídicos que perdurariam durante toda a evolução histórica de ambos os ramos do direito.

---

<sup>39</sup> Cf. WENGER, Leopold. **Institutionen des römischen Zivilprozessrechts**. Munchen: Max Hueber, 1925, p. 215, *apud* NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 33.

<sup>40</sup> Importante ressaltar que, conforme explicam Alfredo Rocco e Sheila Neder, nada obstante tenha a *Lex Poetelia Papiria* suprimido o caráter penal do tratamento jurídico do inadimplemento e da insolvência, não foi ela ainda a responsável pela completa eliminação das sanções de caráter pessoal. Estas subsistiram, como meio final de compelir o devedor ao cumprimento da obrigação, mas sem o caráter penal de que antes eram dotadas (Cf. ROCCO, Alfredo. **Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica**. Torino: Fratelli Bocca, 1917, p.141, e NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 34). De qualquer forma, a modificação no objetivo das normas levada a efeito pela *Lex Poetelia Papiria* foi, sem dúvida, importantíssima para que mais tarde se verificasse tal evolução.

A *Lex Poetelia Papiria* trouxe instituto que pode ser caracterizado como a primeira forma de execução coletiva e universal do patrimônio do devedor – e, portanto, como a primeira manifestação de um efetivo concurso de credores<sup>41</sup>. Trata-se da *missio in bona*, por meio da qual o pretor autorizava que a massa de credores se imiscuísse no patrimônio do devedor, passando a administrá-lo. Tal instituto foi posteriormente aprimorado pela ação pretoriana, por meio da criação da *bonorum venditio*<sup>42</sup>, que permitia que o patrimônio do devedor fosse alienado pelos credores, repartindo-se entre eles o produto da venda para pagamento das obrigações do devedor.

Por meio da *bonorum venditio*, um representante eleito pelos credores (*magister bonorum*) ficaria responsável por realizar a venda da integralidade do patrimônio do credor a um terceiro, denominado *bonorum emptor*, que em sucessão universal assumiria todos os direitos e obrigações do devedor. Curioso observar que, se o passivo do devedor superasse seu patrimônio, a proposta de pagamento feita pelo *bonorum emptor* abrangeria o pagamento de apenas parte das dívidas detidas pelos credores, *sempre de forma proporcional*.

E é precisamente nesse momento que se verifica talvez a mais antiga manifestação do princípio da igualdade entre credores (*par condicio creditorum*)<sup>43</sup>. A *bonorum venditio* romana representou a primeira manifestação concreta de um efetivo concurso de credores orientado à excussão patrimonial do devedor e distribuição de seus resultados, e, já nesse momento, havia preocupação em que a distribuição dos resultados entre os credores fosse feita de forma proporcional, não privilegiando alguns em detrimento de outros<sup>44</sup>.

---

<sup>41</sup> Cf. MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Das Fallencias – Dos Meios Preventivos de sua Declaração**, Vol. I. São Paulo: Typographia Brasil de Carlos Gerke & Cia., 1890, p.3; e AZZOLINA, Umberto. **Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali**, Vol I, 2ª Ed. Torino: UTET, 1961, p. 3-4.

<sup>42</sup> Cf. BUZAID, Alfredo. **Do Concurso de Credores no Processo de Execução**. São Paulo: Saraiva, 1952, p. 74.

<sup>43</sup> Cf. NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 35; e BUZAID, Alfredo. **Do Concurso de Credores no Processo de Execução**. São Paulo: Saraiva, 1952, p. 84-85.

<sup>44</sup> Cf. LUCIANI, Vito. **Trattato del Fallimento – Parte Prima**. Roma: Stamperia Reale, 1893, p. 9.

Ressalte-se que a distribuição proporcional e igualitária dos resultados da venda do patrimônio do credor não é, necessariamente, a única forma de distribuição que poderia ser adotada pela lei romana. Pelo contrário, poderiam ter sido pensadas uma série de outras formas de distribuição, como o privilégio dos credores maiores, ou dos credores menores, ou dos que primeiro se apresentassem ao recebimento, ou poder-se-ia deixar simplesmente a cargo do *bonorum venditio* ou do *bonorum emptor* a escolha de quais credores pagar em primeiro lugar (tal qual ocorre com o próprio devedor em situação de solvência). Todas essas opções jurídicas teriam, em maior ou menor grau, o seu próprio senso de justiça, não se podendo considerar inerentemente que uma delas seja mais ou menos lícita ou justa do que as outras.

Não foi isto, no entanto, o que ocorreu. Tão logo veio ao mundo a primeira manifestação de um efetivo concurso de credores, no mesmo momento sobreveio a aplicação de princípio segundo o qual todos os credores integrantes do concurso deveriam ser tratados de forma igualitária, tendo acesso ao patrimônio do devedor de forma concomitante e proporcional.

O princípio da igualdade, surgido da perpétua luta entre plebeus e patrícios, já vigia entre os romanos desde a Lei das XII Tábuas e do Édito de Caracala, e marcou profundamente a forma como os romanos encaravam todas as suas relações jurídicas, inclusive no recém surgido direito concursal. Tal influência se estenderia ainda por séculos, como até hoje se verifica, sendo a *par condicio creditorum* um dos mais importantes princípios do direito concursal – constituindo parte integrante deste.

A partir daí, a influência da *par condicio creditorum* sempre se mostrou presente nas demais normas relativas ao direito concursal, quer em Roma, quer nos demais ordenamentos jurídicos que sofreram sua influência. O Direito Justinianeu, por exemplo, contemplava regra expressa que previa a necessidade de tratamento igualitário entre credores (*par conditio omnium creditorum*)<sup>45</sup>. O princípio do tratamento igualitário entre credores revestiu-se de grande importância a partir de então,

---

<sup>45</sup> “L. 6, § 7º, Dig. XLII. 8: “Qui vero post bona possessa debitum suum recepit, hunc in portionem vocandum, exaequandum que ceteris creditoribus: neque enim debuit praeripere ceteris post bona possessa cum jam par conditio omnium creditorum facta esse”. Cf. MACKELDEY, Ferdinand. **Compendium of Modern Civil Law**, Vol. 1. New York: Philip Ignatius Kaufmann, 1845, p. 185. Disponível

passando a fazer-se presente em praticamente todas as situações em que se verificasse o concurso de credores.

É de se ressaltar, no entanto, que já no Direito Romano o princípio da *par condicio creditorum* se mostrou temperado pela existência de respeito a determinados privilégios legais. Assim, muito embora a ideia do princípio fosse de respeitar a igualdade entre os credores, o referido princípio ao mesmo tempo reconhecia e se adaptava à existência de privilégios legais estabelecidos previamente à situação de insolvência, e que, por isso mesmo, deveriam ser respeitados na situação de insolvência.

Verificava-se, desde logo, a ideia de tratar igualmente os credores *que estivessem em igual situação*, permitindo-se (e, mais do que isso, exigindo-se) tratamento diferenciado àqueles credores que estivessem em situação privilegiada – como credores hipotecários ou dotados de alguma preferência legal, conforme ensina Sheila Neder:

Sabe-se que o Direito Romano contava com a regra da *par condicio creditorum*, a qual era aplicada nas situações de igualdade de condição dos credores, ou seja, naqueles casos em que não se tratasse de credor cujo crédito fosse dotado de alguma preferência. Assim, nos casos de créditos de mesma natureza, ficavam os respectivos credores submetidos à proporcionalidade no recebimento dos valores. O mesmo não ocorria nos contextos em que créditos hipotecários ou privilegiados estivessem envolvidos, sendo aqueles pagos em primeiro lugar, seguindo-se os dos privilegiados e, ao final, os dos credores quirografários.<sup>46</sup>

Posteriormente, a influência romana foi sentida também no direito medieval – no qual muitos autores enxergam a verdadeira origem do direito concursal mo-

---

em <[https://books.google.com.br/books?id=xLEBAAAAYAAJ&hl=pt-BR&source=gbs\\_navlinks\\_s](https://books.google.com.br/books?id=xLEBAAAAYAAJ&hl=pt-BR&source=gbs_navlinks_s)>, último acesso em 15 de outubro de 2016.

<sup>46</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 40.



dermo. Muitas das normas vigentes no direito medieval europeu, nada obstante permeadas por influências germânicas, tinham por base as normas romanas – inclusive no que tange à observância da *par condicio creditorum*<sup>47</sup>.

Há que se reconhecer, no entanto, que muito embora o direito medieval tenha sido o responsável pela introdução de diversas estruturas utilizadas pelo moderno direito concursal – o que leva muitos autores a identificarem na Idade Média as próprias origens do direito concursal –, é fato que deve ser creditada aos romanos a criação do princípio da igualdade de tratamento entre credores<sup>48</sup>, que não por outro motivo é designado nos ordenamentos de língua latina pela expressão *par condicio creditorum*, e que até hoje possui fundamental relevo para os ordenamentos concursais de diversos países.

Rizwaan Mokal, em interessante artigo cujo objetivo é exatamente apontar o grande número de exceções existentes à *pari passu rule*<sup>49</sup> nos ordenamentos de língua inglesa, sintetiza bem o enorme grau de importância que o princípio do tratamento igualitário entre credores possui sob um ponto de vista histórico:

The *pari passu* principle is said to be “the foremost principle in the law of insolvency around the world”. Commentators claim to have found this principle entrenched in jurisdictions far removed from ours in geography and time. In English law, statute itself seems to confirm Finch’s “normal rule”, that all creditor of an insolvent company are to be treated “equally” by having their pre-insolvency claims abated rate and rate alike. The principle is thought to be “all-pervasive”, and its effect is to “strike down all agreements which have as their object or result the unfair preference of a particular

---

<sup>47</sup> Ainda que com eventuais exceções, nas quais se privilegiava o pagamento de créditos mais antigos (*prioritas tempore*), cf. NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 48

<sup>48</sup> Cf. MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de Direito Comercial Brasileiro**, Vol. 7, 5ª Ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1954, 1.5, parte 1, item 91, *apud* NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**, Vol. 1. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 250.

<sup>49</sup> A *pari passu rule*, como se observará à frente, tem um significado bastante semelhante ao da *par condicio creditorum*, chegando a ser utilizada como mera tradução da expressão para a língua inglesa (Ex.: SERRANO, Juan Luis Goldenberg. **Consideraciones críticas respecto al denominado principio de la par condicio creditorum**. Revista Chilena de Derecho, vol. 37 N° 1, 2010). Nada obstante, a nosso entender, a *par condicio creditorum* possui significado mais amplo do que a *pari passu rule*, e condensa em si o conteúdo de outros princípios vigentes nos ordenamentos de língua inglesa, como a vedação à *unfair discrimination* e a necessidade de observância de *fair and equitable standards*, notadamente em casos de reorganização. A respeito, vide Capítulo 2.5, abaixo.

creditor by removal from the estate on winding up of an asset that would otherwise have been available for the general body of creditors". (...). The principle is said to be supported both by the need for an orderly liquidation of insolvents' estates, and by requirements of fairness.<sup>50</sup>

Como se observa, portanto, e para sintetizar a breve introdução histórica tecida até aqui, a *par condicio creditorum* teve sua origem no próprio Direito Romano, e se mostra como parte integrante e praticamente indissociável do próprio concurso de credores, desde o surgimento de sua primeira manifestação histórica (*bonorum venditio*).

Apesar disso, cabe ressaltar que a *par condicio creditorum*, desde sua origem, sempre conviveu com a existência de privilégios e preferências legais estabelecidas em momento anterior à insolvência, as quais eram sempre respeitadas por meio da atribuição de prioridades semelhantes dentro do concurso de credores.

Essa característica da *par condicio creditorum*, no sentido de respeitar as diferenças inerentes e pré-estabelecidas existentes entre os credores, é de fundamental importância para que se conclua pela aplicação adequada ou não do referido princípio em diversas situações.

### 2.3. Aplicação no direito brasileiro

É fato que, muito embora se trate de princípio absolutamente tradicional ao direito concursal, com aplicação ampla em diversos ordenamentos jurídicos, a *par condicio creditorum* não se encontra expressamente positivada no ordenamento jurídico brasileiro. Não há, na LFRE, nenhum artigo que estabeleça expressamente a necessidade de tratamento paritário entre credores, quer na falência, quer na recuperação judicial ou extrajudicial.

É bem verdade que o artigo 172 da LFRE<sup>51</sup> estabelece o tipo penal do *favorecimento de credores*, consistente, exatamente, na prática de atos durante o pro-

---

<sup>50</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 581-582.

<sup>51</sup> LFRE: "*Favorecimento de credores*

cedimento concursal que visem a favorecer indevidamente um credor em detrimento dos demais. Em princípio, poder-se-ia identificar tal previsão legal com a positivação do princípio da *par condicio creditorum* – o qual, nesse cenário, assumiria contornos tão relevantes que seu descumprimento se revestiria de caráter criminal.

Não nos parece, porém, que o tipo penal previsto no artigo 172 da LFRE corresponda exatamente à positivação do princípio da *par condicio creditorum* – muito embora possa ter sido por ele motivado.

E isto porque, principalmente num cenário de recuperação judicial, a *par condicio creditorum* teria por objetivo tutelar o tratamento que deveria ser concedido aos credores *pelo plano*, ao passo que tal norma penal tem por objetivo tutelar e punir eventuais atos praticados pelos devedores (em eventual conluio com credores) *fora* do plano. Não nos parece que o fato do devedor cumprir seu plano de recuperação judicial aprovado, que eventualmente pode vir a prever tratamento diferenciado entre credores, possa ser considerado como ato criminoso, passível de punição nos termos do artigo 172 da LFRE. O tratamento diferenciado entre credores, caso seja autorizado pelo plano de recuperação judicial aprovado e homologado, reveste-se de licitude e evidentemente não enseja a configuração do crime de favorecimento de credores.

Portanto, nada obstante sua vital importância, não nos parece que o artigo 172 da LFRE<sup>52</sup> corresponda, exatamente, à positivação do princípio da *par condicio creditorum*, posto que tutela situações *externas* ao plano de recuperação judicial, ao passo que a *par condicio creditorum* teria por princípio reger exatamente os limites do próprio plano de recuperação judicial.

---

Art. 172. *Praticar, antes ou depois da sentença que decretar a falência, conceder a recuperação judicial ou homologar plano de recuperação extrajudicial, ato de disposição ou oneração patrimonial ou gerador de obrigação, destinado a favorecer um ou mais credores em prejuízo dos demais:*  
*Pena – reclusão, de 2 (dois) a 5 (cinco) anos, e multa.*  
*Parágrafo único. Nas mesmas penas incorre o credor que, em conluio, possa beneficiar-se de ato previsto no caput deste artigo.”*

<sup>52</sup> LFRE: “Art. 126. *Nas relações patrimoniais não reguladas expressamente nesta Lei, o juiz decidirá o caso atendendo à unidade, à universalidade do concurso e à igualdade de tratamento dos credores, observado o disposto no art. 75 desta Lei.”*

Menção cabe ser feita, ainda, à regra estabelecida no artigo 126 da LFRE segundo a qual o juiz, ao apreciar “*relações patrimoniais não reguladas expressamente nesta Lei*”, deverá observar alguns princípios, entre eles o da igualdade de tratamento dos credores. Muitos intérpretes enxergam nesse dispositivo a positivação do princípio da *par condicio creditorum* na LFRE.

Ocorre que o referido dispositivo restringe a observância de tais princípios apenas às hipóteses não contempladas pela lei, razão pela qual não se pode afirmar – ao menos em razão de tal dispositivo – que a *par condicio creditorum* deva ser sempre observada dentro da falência e da recuperação judicial (hipóteses contempladas pela lei). Assim, afirmamos que, a nosso ver, a *par condicio creditorum* não se encontra expressamente positivada na LFRE.

Apesar disso, o princípio da *par condicio creditorum*, ainda que não expressamente positivado, encontra ampla aplicação no ordenamento jurídico brasileiro. Tanto na seara doutrinária quanto na seara jurisprudencial há inúmeras manifestações dando conta da necessidade de proteção do tratamento igualitário entre credores, bem como da adequada proteção às prioridades legalmente estabelecidas.

A bem da verdade, quer-nos parecer que a ausência de positivação expressa do princípio da *par condicio creditorum* no atual diploma de insolvência brasileiro se deu exatamente em virtude da verdadeira indissociabilidade entre a exigência de tratamento igualitário e o próprio concurso de credores. Tão evidente é a vinculação entre ambos, e a necessidade de tratamento igualitário entre credores que integram um mesmo concurso (e que estejam numa mesma situação jurídica), que, apesar de a lei não prever expressamente nenhuma norma nesse sentido, o princípio da proteção ao tratamento igualitário entre credores é reconhecido e respeitado, e sua não observância poderia implicar desrespeito até mesmo a dispositivos constitucionais<sup>53</sup>.

Há que se diferenciar, no entanto, as situações de falência e de recuperação judicial ou extrajudicial, pois são diversas as conclusões da doutrina a respeito da

---

<sup>53</sup> Nesse sentido, alguns autores, a nosso ver corretamente, identificam a necessidade de observância da *par condicio creditorum* à necessidade de respeito ao princípio constitucional da igualdade, como se verá mais abaixo.

forma e até mesmo da necessidade de aplicação do princípio da *par condicio creditorum* em cada uma destas situações.

No que diz respeito à falência, não há dúvidas na doutrina e na jurisprudência a respeito da necessidade de observância da *par condicio creditorum*. Parece evidente que, respeitada a ordem de prioridade absoluta estabelecida pelo artigo 83 da LFRE, é necessário que os credores que estejam situados num mesmo grau de privilégio recebam seus créditos de forma contemporânea e proporcional. Ainda que não haja nenhum dispositivo expresso a esse respeito, a *par condicio creditorum* é considerada parte integrante e indissociável do concurso de credores na falência, como ocorre desde seu surgimento.

Nesse sentido, Ricardo Negrão, ao comentar sobre os princípios vigentes no direito concorrencial (sob a égide da legislação anterior à LFRE, e referindo-se especificamente à hipótese de falência), é enfático ao ressaltar a necessidade de observância da *par condicio creditorum* em qualquer situação de execução coletiva.

Na execução coletiva – falimentar ou insolvente – a regra da unidade patrimonial se une a outra, a do concurso universal de credores, previsto no art. 23 do Decreto-Lei n. 7.661/45, com as exceções de seu parágrafo único, e no art. 768 do Código de Processo Civil, visando obediência a um quarto princípio, o da *pars conditio creditorum*, a igualdade de tratamento dos credores no concurso universal.<sup>54</sup>

O mesmo autor descreve, ainda, interessante exemplo que demonstra a forma de aplicação prática do princípio da *par condicio creditorum* num cenário de falência:

Exemplo: considerando a habilitação de quatro credores trabalhistas, somando R\$ 100.000,00 (50.000,00 + 10.000,00 + 25.000,00 + 15.000,00), e, ainda, supondo que a massa arrecadada atinja apenas 80.000,00, cada credor receberá proporcionalmente ao valor arrecadado: o credor com direito a 50.000,00 receberá oitenta por cento desse montante, ou seja,

---

<sup>54</sup> NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**, Vol. 1. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 250.

40.000,00; o outro credor, habilitado por 10.000,00, receberá 8.000,00; o credor com direito a 25.000,00 receberá 20.000,00; o último, habilitado com 15.000,00, receberá 12.000,00, totalizando os 80.000,00 disponíveis (40.000,00 + 8.000,00 + 20.000,00 + 12.000,00). Os credores pertencentes às classes menos privilegiadas, neste exemplo, nada recebem.<sup>55</sup>

Ressalte-se que a aplicabilidade do princípio da *par condicio creditorum* na falência é ainda reforçada pela existência do artigo 957 do Código Civil<sup>56</sup>, que, ao tratar da hipótese de insolvência civil, estabelece que todos os credores possuem igual direito sobre o patrimônio do devedor, ressalvada a proteção a eventuais privilégios e preferências legais. Trata-se, nesta hipótese, de clara posituação da *par condicio creditorum* – a qual, muito embora não tenha sido refletida na LFRE, é claramente aplicável a ela, ante à natureza geral das leis civis e à proximidade ontológica entre a falência e a insolvência civil.

Já na recuperação judicial<sup>57</sup> a questão adquire contornos ligeiramente diferentes. E isto porque a recuperação judicial, ao contrário do que ocorre com a falência, é um procedimento mais complexo, que não envolve a simples arrecadação, liquidação e distribuição (proporcional) dos resultados aos credores. A recuperação judicial pressupõe a elaboração de um plano de soerguimento pelo próprio devedor, plano este que deve ser viável e, para isso, pode conter propostas de pagamento bastante complexas, que fogem à simples lógica liquidatária e distributiva da falência<sup>58</sup>.

A grande questão, para cuja resposta este trabalho pretende contribuir, é exatamente se no estabelecimento de tais complexas e variadas condições de pagamento o plano de recuperação judicial deve atribuir, necessariamente, tratamento rigorosamente igualitário a todos os credores que se encontrem numa

---

<sup>55</sup> NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**, Vol. 1. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 250.

<sup>56</sup> Código Civil: “Art. 957. Não havendo título legal à preferência, terão os credores igual direito sobre os bens do devedor comum.”

<sup>57</sup> As mesmas observações são aplicáveis também à recuperação extrajudicial, razão pela qual todas as referências à recuperação judicial, salvo quando expressamente excepcionadas, podem ser entendidas como aplicáveis a ambas as hipóteses.

<sup>58</sup> É esta, basicamente, uma das circunstâncias que diferencia a falência, enquanto situação de *common pool*, e a recuperação judicial, enquanto situação de *anticommons*, como se verá no Capítulo 6.1.2 abaixo.

mesma situação – e que, portanto, ao menos a rigor, deveriam integrar uma mesma classe.

Muito embora a recuperação judicial também constitua um concurso de credores, regido pelas mesmas regras e princípios comuns ao direito concursal (entre os quais a *par condicio creditorum*), é fato que uma interpretação literal e infraconstitucional da LFRE não nos permite concluir pela necessidade de observância irrestrita da *par condicio creditorum* em toda e qualquer situação.

Pelo contrário: a análise pura e isolada dos dispositivos da LFRE poderia conduzir à conclusão de que a *par condicio creditorum* não precisaria ser observada na generalidade das situações, mas apenas em situação bastante específica (*cram down*).

Nesse sentido, o artigo 58 da LFRE estabelece os requisitos para que o plano de recuperação judicial, mesmo rejeitado por uma das classes, possa ser homologado pelo juiz, com a concessão da recuperação judicial e a novação das dívidas. Para tanto, além da necessidade de observância a alguns quóruns específicos de aprovação, tanto gerais quanto na classe que o rejeitou, o § 2º do referido artigo 58 estabelece que apenas poderá ser homologado via *cram down* o plano de recuperação judicial que não implicar tratamento diferenciado entre credores *da classe que o houver rejeitado*.

Como se verá no Capítulo 4.2.2 abaixo, esta é uma das tentativas de justificação utilizadas por alguns autores que defendem a desnecessidade de observância do princípio da *par condicio creditorum* na generalidade das situações. O raciocínio é bastante simples: se a LFRE exigisse a observância da *par condicio creditorum* em toda e qualquer situação, por que razão precisaria especificar sua exigibilidade na hipótese de *cram down*, e apenas dentro da classe que rejeitou o plano? Já não estaria a necessidade de tratamento igualitário entre credores garantida para toda a generalidade de situações? Para tais autores, a existência de tal dispositivo legal levaria à conclusão de que a *par condicio creditorum* não precisa ser observada na generalidade das situações, mas apenas na hipótese de *cram down*, e apenas dentro da classe que tiver rejeitado o plano.

A conclusão, porém, a nosso ver, não é tão simples, e a questão será mais bem explorada no Capítulo 4.3 abaixo. No entanto, seja como for, é fato que tal

dispositivo legal indubitavelmente coloca dúvidas sobre a aplicação da *par condicio creditorum* à recuperação judicial, ou ao menos sobre suas formas e limites.

Nada obstante, em diversas decisões judiciais os tribunais pátrios já decidiram pela necessidade de observância da *par condicio creditorum* nos planos de recuperação judicial, chegando a anular diversos desses planos (mesmo aprovados pela Assembleia Geral de Credores e homologados sem *cram down*) sob o fundamento de que o plano instituiria tratamento diferenciado entre credores componentes de uma mesma classe<sup>59</sup>.

Nesse sentido, observa-se que a interpretação segundo a qual a *par condicio creditorum* seria simplesmente inaplicável à situação ordinária de recuperação judicial certamente não recebeu grande acolhimento prático. Doutrina e jurisprudência continuaram a entender, de forma geral, que o plano de recuperação judicial não poderia prever tratamento diferenciado a credores componentes de uma mesma classe – inclusive, por vezes, com um grau de rigidez que acabava atrapalhando a elaboração de um plano de recuperação que pudesse ser considerado viável.

Em razão disso, e em atenção ao trabalho desenvolvido pela professora Sheila Neder – uma das primeiras a perceber a importância e deter-se sobre o tema das classes de credores e do tratamento diferenciado –, foi publicado em 2012 o Enunciado nº 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal, que estabelece que o plano de recuperação judicial deve prever tratamento igualitário a credores componentes de uma mesma classe “que possuam interesses homogêneos” – abrindo, *contrario sensu*, a possibilidade de previsão pelo plano de tratamento diferenciado entre credores que, apesar de serem componentes de uma mesma classe, tenham interesses não homogêneos (o que pode vir a ocorrer diante da disciplina rígida de formação de classes vigente no direito brasileiro).

---

<sup>59</sup> Tal foi, por exemplo, um dos argumentos utilizados pela Câmara Reservada à Falência e Recuperação de Empresas do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo quando, em 2012, reformou a decisão homologatória e anulou o plano de recuperação judicial da empresa Gytoku, sob o argumento, entre outros, de que haveria instituição de tratamento diferenciado entre credores da mesma classe (Agravo de Instrumento nº 0136362-29.2011.8.26.0000, Relator Des. Pereira Calças).



O Enunciado nº 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal representa notabilíssima evolução no tratamento da matéria, além de importantíssimo instrumento para compreender a configuração que a *par condicio creditorum* adquire frente ao moderno direito concursal brasileiro, e por isso será objeto de estudo mais aprofundado adiante. O que importa frisar, por ora, é que o referido Enunciado representa o que de mais moderno há em relação à disciplina das classes de credores e do tratamento igualitário entre credores na recuperação judicial, e vem sendo efetivamente aplicado pela jurisprudência brasileira, nas mais diversas situações.

Atualmente, portanto, no direito brasileiro, o princípio da *par condicio creditorum* vige em sua plenitude, tanto na situação de falência quanto na recuperação judicial e extrajudicial. A diferença é que, enquanto na falência o referido princípio possui aplicabilidade bastante simples, ante à simplicidade do próprio procedimento liquidatário, na recuperação judicial sua aplicabilidade é marcada por uma série de nuances, conforme refletido pelo próprio Enunciado nº 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal. Tais nuances, no entanto, a nosso ver, para longe de mitigar a aplicabilidade de tal princípio<sup>60</sup>, têm por objetivo dar-lhe plena aplicação, por meio da garantia de igualdade plena, material, em oposição a uma igualdade de caráter meramente formal. Todas essas ideias serão desenvolvidas com mais detalhes adiante.

Antes, porém, impende analisar outras regras e princípios relacionados ao princípio da igualdade e que encontram vigência em ordenamentos estrangeiros. A análise de tais regras e princípios será de utilidade ímpar para o desenvolvimento das ideias a seguir e para a construção de uma solução que seja efetivamente funcional do ponto de vista do ordenamento jurídico brasileiro.

#### **2.4. Outras regras e princípios vigentes em ordenamentos estrangeiros**

Conforme já ressaltado anteriormente, a *par condicio creditorum* é um princípio de origem romana, tradicionalíssimo ao direito concursal, que enuncia que

---

<sup>60</sup> Cabendo ressaltar, no entanto, a existência de respeitáveis posições doutrinárias no sentido de que a *par condicio creditorum* seria “flexibilizada” ou “mitigada” na recuperação judicial, como é o caso daquela defendida por Paulo Fernando Campos Salles de Toledo.

credores que estejam na mesma situação (e que por isso detenham um mesmo grau de privilégio no recebimento de seus créditos) devem ser tratados sempre de forma igualitária, devendo receber seus créditos sempre de forma contemporânea e proporcional, concorrendo em igualdade de condições (respeitada a proporcionalidade entre o valor dos créditos) ao patrimônio do devedor.

A *par condicio creditorum*, nesse sentido, expressa no direito concursal os ideais de justiça e igualdade, ao assegurar que credores numa mesma situação jurídica não possam receber tratamento diferenciado dentro do concurso de credores. O objetivo da *par condicio creditorum* é, sob tal viés, proteger a igualdade e, ao mesmo tempo, os privilégios legalmente estabelecidos, de forma que todos os credores recebam seus créditos na ordem correta: os prioritários recebem antes dos demais créditos<sup>61</sup>, e, entre os créditos que possuem igual prioridade, o recebimento deve se dar de forma contemporânea e *pro rata*.

Tem-se, assim, que a *par condicio creditorum*, muito embora tenha o objetivo final de proteger a igualdade, desdobra-se em dois sentidos diferentes: um *horizontal*, na proteção da igualdade entre credores integrantes de uma mesma classe ou detentores de mesmo grau de privilégio, e um *vertical*, na proteção das prioridades legalmente estabelecidas – as quais existem, em última análise, como se verá adiante, também para a proteção da igualdade material entre os credores.

Cabe observar, neste ponto, que, como já descrito acima, a ideia de igualdade de tratamento está ligada de forma praticamente indissociável à própria ideia de concurso de credores. E, muito embora a expressão *par condicio creditorum* seja utilizada para designar mais propriamente o referido princípio nos ordenamentos de influência romana, é fato que o princípio da igualdade de tratamento de credores e proteção às prioridades legais vige, também, nos países cujo ordenamento jurídico é baseado em influências anglo-saxãs.

---

<sup>61</sup> Cabendo ressaltar que, no direito brasileiro, especialmente na falência, há uma extensa ordem de pagamentos estabelecida pelo artigo 83 da LFRE

### 2.4.1. Reino Unido – a *pari passu* rule

No Reino Unido, o princípio que estabelece a necessidade de tratamento igualitário entre credores componentes de um mesmo concurso se traduz no chamado *pari passu principle*, ou *pari passu rule*, que, à semelhança da *par condicio creditorum*, enuncia que credores componentes de um mesmo concurso de credores e que se encontrem num mesmo grau de prioridade legal devem receber seus créditos sempre de forma proporcional e contemporânea (*pari passu*<sup>62</sup>). É o que ensina, por exemplo, Vanessa Finch:

The normal rule in a corporate insolvency is that all creditors are treated on equal footing – *pari passu* – and share in insolvency assets pro rata according to their pre-insolvency entitlements or the sums they are owed.

63

No mesmo sentido ensina Rizwaan Mokal:

Leading insolvency scholars (and courts) regularly assert that this jurisdiction has a “*pari passu* insolvency regime”, that the “equality” rule has been varied “only slightly ...in respect of personal claimants, that the “present law ...is disinclined to force particular classes of creditors to shoulder greater burdens” than others by causing derogations from the “equality” principle in favour of the latter (or against the former).<sup>64</sup>

O *pari passu principle* vigente no Reino Unido, assim, adquire sentido bastante semelhante ao princípio da *par condicio creditorum*, vigente nos ordenamentos de influência romana. Trata-se de princípios singulares que enunciam a necessidade de tratamento igualitário entre credores que se encontrem numa mesma

<sup>62</sup> A expressão latina *pari passu* significa “no mesmo ritmo”, “no mesmo passo”, ou “a par”, conforme o *Cambridge Dictionary*, disponível em <<http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/pari-passu>>, último acesso em 25 de novembro de 2016.

<sup>63</sup> FINCH, Vanessa. **Security, Insolvency and Risk: Who Pays the Price?** The Modern Law Review, Vol. 62:5. Oxford: Blackwell Publishers, September 1999, p. 633-634.

<sup>64</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth.** Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 589.

situação, tanto sob um ponto de vista horizontal (proteção da igualdade entre credores que possuam a mesma hierarquia ou se encontrem na mesma classe) quanto sob um ponto de vista vertical (proteção às prioridades legalmente estabelecidas entre diferentes credores ou classes).

Cabe observar que a doutrina jurídica do Reino Unido atualmente se debruça com afinco sobre as características da *pari passu rule*, bem como sobre a sua real observância no ordenamento jurídico britânico, principalmente ante ao grande número de exceções e preferências estabelecidas pela própria legislação falimentar<sup>65</sup>. A doutrina jurídica britânica vem enfrentando, nas últimas décadas, dilema semelhante ao que a doutrina jurídica brasileira começa agora a enfrentar, e que diz respeito às formas e limites de observância do princípio da igualdade dentro do ordenamento concursal.

Nesse sentido, o que se observa é que a doutrina britânica tende a considerar a *pari passu rule* como uma regra proeminentemente *horizontal* de proteção à igualdade entre os credores. Como se verá mais adiante, ao contrário do que ocorre no ordenamento jurídico brasileiro, no qual a existência e a proteção das prioridades legais são encaradas como *parte da par condicio creditorum*, o que se observa é que para a doutrina jurídica britânica a existência de tais privilégios legais parece configurar-se mais como exceção à *pari passu rule*. Por isso mesmo diversos autores são levados a questionar se o sistema de insolvência britânico é, de fato, baseado no tratamento igualitário entre credores, como tantos outros sempre afirmaram.

Tal circunstância é, por exemplo, objeto de estudo de Rizwaan Mokal, que defende que a existência de preferências legais não pode ser encarada como confirmação à *pari passu rule*, mas, sim, como exceção a tal princípio<sup>66</sup>. Para tal autor, portanto, o aspecto *vertical* de proteção à igualdade entre credores não pode ser encarado como parte da *pari passu rule*.

---

<sup>65</sup> Cf. MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001; e FINCH, Vanessa. **Security, Insolvency and Risk: Who Pays the Price?** The Modern Law Review, Vol. 62:5. Oxford: Blackwell Publishers, September 1999, p. 633-634.

<sup>66</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001.

E, como se verá adiante, não apenas a *pari passu rule*, mas também a própria *par condicio creditorum* encontram a mesma dificuldade de definição quando se trata do aspecto vertical de proteção da igualdade. Há, também, à semelhança do que ocorre com a *pari passu rule* na doutrina britânica, muitos autores que entendem que a existência e o respeito a privilégios e preferências legais não é parte da *par condicio creditorum*, mas sim efetiva exceção a tal princípio<sup>67</sup>.

Seja como for, a discussão parece ser mais conceitual do que propriamente prática. Fato é que, no direito britânico, vige a *pari passu rule*, contemplando tanto a proteção entre credores de mesma hierarquia (aspecto de proteção *horizontal*) quanto a necessidade de respeito às prioridades legalmente estabelecidas (aspecto de proteção *vertical*) – à exata semelhança do que ocorre no ordenamento brasileiro, com a aplicação da *par condicio creditorum*.

#### 2.4.2. Estados Unidos

O ordenamento jurídico norte-americano, por sua vez, apresenta um quadro ligeiramente diferente quando se trata do tema da proteção da igualdade entre credores. Nos Estados Unidos vigem não apenas um, mas dois princípios que têm por objetivo proteger o tratamento igualitário entre credores e as prioridades legalmente estabelecidas, especialmente aplicáveis às hipóteses de reorganização. São eles: (i) a proibição à *unfair discrimination*; e (ii) o princípio do *fair and equitable treatment* (o qual inclui também a regra conhecida como *absolute priority rule*).

Antes de mais nada, no entanto, e até para que se possam compreender melhor as assertivas adiante, cabe observar que no sistema norte-americano, ao contrário do que ocorre em outros sistemas (inclusive, a nosso ver, o brasileiro), as regras relacionadas à igualdade de tratamento entre credores (*unfair discrimination* e *fair and equitable rule*) são aplicáveis exclusivamente às classes dissidentes – não sendo de observância necessária nas situações em que o plano é aprovado por todas as classes<sup>68</sup>.

---

<sup>67</sup> Para mais detalhes acerca da dificuldade de definição da *par condicio creditorum* quanto ao aspecto vertical de proteção da igualdade, vide Capítulo 2.5 abaixo.

<sup>68</sup> “Finally, whereas Chapter XI did not contain an absolute priority rule, the Code requires compliance with the absolute priority and unfair discrimination rules with respect to any dissenting class”. In:

Isso não significa, porém, que o direito norte-americano não tenha nenhuma preocupação com a proteção da igualdade e do tratamento justo entre credores, posto que tal preocupação é levada em conta quando da própria formação das classes. Essa circunstância será mais bem abordada logo adiante.

Além disso, antes de proceder à análise específica das regras vigentes no direito concursal norte-americano, vale a pena fazer uma observação. Como no direito norte-americano há alto grau de liberdade na criação das classes de credores por parte do devedor, podendo os credores serem agrupados em diferentes classes em razão de critérios de razoabilidade ou similitude de interesses, as regras de tratamento igualitário vigentes no direito norte-americano se focam exatamente no tratamento concedido *entre as diferentes classes*.

Ao contrário do que ocorre no direito brasileiro (com a *par condicio creditorum*) ou mesmo no direito do Reino Unido (com a *pari passu rule*), as regras jurídicas e a análise jurisprudencial não se focam geralmente sobre eventual tratamento diferenciado *entre credores componentes de uma mesma classe ou com um mesmo grau de privilégio*, mas, sim, sobre eventual tratamento diferenciado *entre classes que possuem ou deveriam possuir um mesmo grau de privilégio*, bem como sobre eventual *desrespeito às regras de prioridade estabelecidas pela lei entre as diferentes classes*.

Assim, o que se observa é que o foco no direito norte-americano é o tratamento concedido *entre as classes de credores*, e não *entre credores componentes de uma mesma classe*. Diante do alto grau de liberdade no posicionamento dos credores em diferentes classes – sendo a “montagem” adequada das classes um dos mais importantes instrumentos da própria reorganização do devedor –, há a pressuposição de que os credores que tenham sido alocados numa mesma classe devem receber o mesmo tratamento. Eventual interesse do devedor em tratar desigualmente seus credores seria refletido por meio do posicionamento desses credores em classes diferentes, e não na concessão de tratamento diferente a esses credores mesmo que posicionados dentro de uma mesma classe.

---

NORBERG, Scott F. **Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification**. American Bankruptcy Law Journal/69 (1995), p. 143.

Daí resulta a disparidade entre os mecanismos de proteção à igualdade no direito norte-americano (aplicáveis via de regra entre as classes) e os mecanismos de proteção à igualdade no direito brasileiro (aplicáveis entre credores, dentro das classes), como bem apontado por Paulo Campana e Sheila Neder:

A regra da *unfair discrimination* em sua origem, conforme explicado, tem o condão de proteger a classe dissidente no nível horizontal, na medida em que compara a situação dos credores que dela participam com o tratamento conferido aos credores que, não obstante titulares de créditos de mesma natureza, compõem outras classes. No Brasil, no entanto, os titulares de créditos de mesma natureza não são divididos para fins de recuperação judicial em classes diferentes. Por esse motivo, a regra importada é aplicada no país para averiguar a igualdade de tratamento entre os credores da mesma classe.<sup>69</sup>

Em outro trecho, esclarecem os mesmos autores:

Exige-se, por conseguinte, como uma das condições para que o juiz possa superar o veto da terceira classe, que titulares de créditos distintos tenham sido tratados de forma igualitária pelo plano de recuperação proposto pelo devedor. Disso decorre que a regra da *unfair discrimination*, inicialmente delineada, como visto, para evitar o tratamento diferenciado entre detentores de créditos similares, passa ser utilizada, no Brasil, entre titulares de créditos bastante díspares que, por opção legislativa, foram unidos em uma só classe para fins da recuperação judicial.<sup>70</sup>

---

<sup>69</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 217, nota de rodapé.

<sup>70</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 218.

Cabe ressaltar ainda que, muito embora em princípio o direito norte-americano invoque as regras diretas de proteção da igualdade entre credores apenas para a proteção das classes dissidentes, há precedentes judiciais de anulação de planos de recuperação, sob o fundamento de haver tratamento discriminatório entre credores de mesma classe, mesmo tendo o plano sido aprovado por todas as classes<sup>71</sup>. Isso ressalta a importância de que o princípio da igualdade entre credores se reveste, mesmo em ordenamentos jurídicos nos quais sua aplicação pode ser eventualmente afastada pela vontade coletiva dos credores.

Outro ponto interessante que cabe ser mencionado é que, justamente por ter essa característica flexível quanto à formação das classes de credores – devendo o Poder Judiciário se assegurar de que as classes foram formadas com base em critérios justos e razoáveis, bem como que de fato reúnem credores com interesses substancialmente similares<sup>72</sup> –, a proteção à igualdade entre credores acaba sendo realizada não apenas em momento posterior à aprovação do plano (quando então podem eventualmente entrar em cena as regras da *unfair discrimination* e os *fair and equitable standards*, que serão explicados a seguir), mas também em momento bem anterior, quando da própria formação das classes.

A divisão adequada dos credores em classes é, portanto, instrumento que visa proteger a própria igualdade de tratamento entre eles. A compreensão desse aspecto será essencial mais adiante, quando for pontuada a impossibilidade de aplicação da regra da *unfair discrimination* ao direito brasileiro apenas na hipótese de *cram down*<sup>73</sup>.

Feita essa observação, cabe explicar cada uma das regras supra referidas.

---

<sup>71</sup> Cf. MALOY, Richard. **A primer on cram down - How and why it works**. St. Thomas Law Review, 16, 2003-2004, p. 7 e 13.

<sup>72</sup> Conforme §1122 do *Bankruptcy Code*: “§1122. *Classification of claims or interests*  
(a) *Except as provided in subsection (b) of this section, a plan may place a claim or an interest in a particular class only if such claim or interest is substantially similar to the other claims or interests of such class.*  
(b) *A plan may designate a separate class of claims consisting only of every unsecured claim that is less than or reduced to an amount that the court approves as reasonable and necessary for administrative convenience.*”

<sup>73</sup> Vide Capítulo 4.2.2 abaixo.



### 2.4.2.1. A proibição à *unfair discrimination*

Em primeiro lugar, a proibição à *unfair discrimination* estabelece que o plano de reorganização elaborado pelo devedor não pode instituir tratamento desigual entre classes que possuem o mesmo nível de hierarquia de acordo com as normas de insolvência<sup>74</sup>. O objetivo da regra, portanto, é *proteger os credores de mesma hierarquia contra um tratamento desigual ilícito*, razão pela qual a regra cuida do aspecto *horizontal* da proteção da igualdade. Paulo Campana e Sheila Neder bem caracterizam o instituto norte-americano da proibição à *unfair discrimination*:

Em suma, a *unfair discrimination* ocorre quando um plano discrimina credores pertencentes a classes que estejam na mesma prioridade. Nesse sentido, o plano deve tratar igualmente credores na mesma situação; isto é, não pode haver discriminação entre credores de mesma prioridade. Note-se que esse requisito da *unfair discrimination*, utilizado apenas em caso de rejeição do plano por classe(s) de credores, diferencia-se da exigência de tratamento igualitário aos credores alocados em mesma classe, os quais não podem, salvo concordância expressa, ficar sujeitos a condições distintas (v. § 1.123(a)(4)).

Não existem regras claras acerca da caracterização da disparidade de tratamento capaz de resultar em *unfair discrimination*, mas dois critérios costumam ser usados: (i) a porcentagem de pagamento a ser conferida aos credores, e (ii) a alocação de riscos atribuída a cada uma das classes.<sup>75</sup>

A respeito especificamente da *unfair discrimination*, no entanto, cabe ser ressaltado que não há, na legislação americana, definição exata do que venha a ser ou sobre em quais situações ela se verifique. Assim, a tarefa de definir o que venha

---

<sup>74</sup> Conforme §1129 do *Bankruptcy Code*: “§1129(b)(1) Notwithstanding section 510(a) of this title, if all of the applicable requirements of subsection (a) of this section other than paragraph (8) are met with respect to a plan, the court, on request of the proponent of the plan, shall confirm the plan notwithstanding the requirements of such paragraph if the plan does not discriminate unfairly, and is fair and equitable, with respect to each class of claims or interests that is impaired under, and has not accepted, the plan.”

<sup>75</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 206-207.

a ser *unfair discrimination* ficou para a jurisprudência – com resultados muito variados e sem qualquer sistematicidade<sup>76</sup>.

#### 2.4.2.2. A necessidade de observância dos *fair and equitable standards*

Por outro lado, o princípio de que o plano de reorganização deve ser *fair and equitable* tem por objetivo proteger as relações verticais entre as diferentes classes de credores, assegurando que as prioridades de recebimento estabelecidas pela lei sejam respeitadas<sup>77</sup>.

De acordo com a doutrina jurídica norte-americana, os *fair and equitable standards* se subdividem em duas regras: (i) a regra de que o plano não pode prever a realização de nenhum pagamento a uma determinada classe menos prioritária (*junior claims*) antes que todos os créditos das classes mais prioritárias (*senior claims*) sejam satisfeitos por completo – em regra também conhecida como *absolute priority rule*<sup>78</sup>; e (ii) a regra de que o plano não poderá prever que qualquer classe de credores mais prioritária (*senior claims*) receba pagamentos que sejam superiores ao valor de seus créditos ao mesmo tempo em que classes de credores menos prioritárias (*junior claims*) sejam obrigadas a suportar deságio no recebimento de seus créditos.

O requisito mais importante ou ao menos mais discutido dos *fair and equitable standards* é, claramente, a *absolute priority rule*. A respeito dela ensina Sheila Neder:

---

<sup>76</sup> Cf. POLIVY, Denice R. **Unfair discrimination in Chapter 11: a comprehensive compilation of current case law**. American Bankruptcy Law Journal, 72, 1998, p. 192.

<sup>77</sup> Também conforme §1129 do *Bankruptcy Code*, muito embora a exata definição do que sejam os *fair and equitable standards* tenha ficado para a jurisprudência.

<sup>78</sup> Cabendo ressaltar que a expressão *absolute priority rule* é frequentemente utilizada para descrever a impossibilidade de realização de qualquer pagamento a acionistas antes que todos os créditos de credores ordinários sejam satisfeitos (*creditors before shareholders*), mas essa é apenas uma das regras de prioridade legal que a *absolute priority rule* tende a assegurar. O objetivo da *absolute priority rule* é assegurar o respeito a todas as prioridades legalmente estabelecidas, e não apenas daquela vigente entre os créditos de credores e os créditos de acionistas.

Para exemplificar esse propósito da regra apresentada, pode-se mencionar que um dos requisitos para que o plano seja aprovado contra a rejeição de uma classe de *unsecured claims* é a denominada *absolute priority rule*, segundo a qual nenhum credor de classe com prioridade inferior à classe dissidente pode receber qualquer valor antes que a classe que rejeitou o plano seja paga por completo.<sup>79</sup>

Como se observa, a primeira parte dos *fair and equitable standards* (*absolute priority rule*) tem por objetivo a proteção dos créditos mais prioritários, assegurando que todas as prioridades estabelecidas pela lei sejam devidamente respeitadas pelo plano. Por outro lado, a segunda parte (regra do não pagamento de valores superiores aos créditos) tem por objetivo a proteção dos créditos menos prioritários, assegurando que tal prioridade legalmente estabelecida não seja mal utilizada, privilegiando injustamente os credores mais prioritários em desfavor dos menos prioritários. Em ambos os aspectos fica claro que os *fair and equitable standards* têm por objetivo proteger a relação vertical entre as classes de credores, assegurando que as prioridades legais não sejam nem desrespeitadas, nem mal utilizadas.

Paulo Campana e Sheila Neder, em artigo a respeito do instituto do *cram down* norte-americano em comparação com as normas brasileiras a respeito do tema, trazem valiosíssimo detalhamento acerca da regra do *fair and equitable treatment*:

Por outro lado, um plano é dito *fair and equitable* quando respeita as prioridades entre as classes de credores. A regra do *fair and equitable* reconhece que as classes com privilégios creditícios devam receber antes das classes sem preferências; ela se refere, portanto, a relações interclasses.

Para que um plano seja caracterizado como *fair and equitable*, contudo, alguns requisitos são necessários. Na realidade, o código apresenta diferentes exigências com relação aos créditos detidos pela classe dissidente, sejam eles *secured claims*, *unsecured claims* ou *ownership interests*.

---

<sup>79</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 209.

De forma geral, em relação aos detentores de *secured claims*, o plano é considerado *fair and equitable* se (i) o credor mantiver sua garantia sobre o bem, ainda que vendido a terceiro, e receber pagamento diferido de, no mínimo, o seu crédito garantido; (ii) caso o bem seja vendido livre e desimpedido, a garantia recair sobre o valor resultante da venda, observando-se os itens (i) e (iii); ou (iii) o credor receber valor indubitavelmente equivalente ao seu crédito. A mesma exigência é preenchida em relação à classe de *unsecured claims*, se (i) o credor receber ou retiver um valor equivalente, na data do plano, ao valor do seu crédito; ou (ii) se nenhum detentor de *claim* ou *interest* pertencente a classe inferior receber ou retiver qualquer valor em razão de seu crédito. Por fim, o plano é *fair and equitable* com relação à classe de *interests*, se (i) cada detentor de *interests* receber ou retiver valor equivalente, na data do plano, ao maior dentre (a) a *fixed liquidation preference* a que teria direito; (b) o preço fixo de resgate ou (c) o valor do *interest*; ou (ii) se nenhum detentor de *interest* pertencente a classe inferior receber ou retiver qualquer valor em razão de seu *interest*.<sup>80</sup>

Vale frisar, neste ponto, a existência de interessante construção jurídica que tem por objetivo “mitigar” a aplicação severa da *absolute priority rule*, consistente na chamada *gifting doctrine*. Por meio da referida doutrina, seria possível que uma classe de credores menos privilegiada recebesse uma parte de seus créditos mesmo que uma classe intermediária (mais privilegiada em relação à primeira) não esteja recebendo seus créditos por completo, caso uma classe de credores ainda mais privilegiada concordasse em “ceder” uma parte dos valores que lhe seriam destinados para o pagamento dessa classe menos privilegiada. Seria uma espécie de “presente” (*gift*) dado pela classe mais privilegiada diretamente à classe menos privilegiada, sem que tais valores, necessariamente, tenham que ser utilizados para quitar previamente os créditos de uma classe intermediária.

---

<sup>80</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. **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.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 206-207.

Por meio da *gifting doctrine*, portanto, institui-se claramente uma espécie de “desvio” na *absolute priority rule*, pois permite-se que uma classe de credores menos privilegiada possa receber algum valor ao mesmo tempo em que uma classe mais privilegiada (nesse caso, a classe intermediária) não esteja recebendo cem por cento de seus créditos. Cabe ressaltar ainda que a *gifting doctrine* não é inteiramente admitida no direito norte-americano, encontrando casos tanto de aplicação<sup>81</sup> quanto de rejeição<sup>82</sup>.

Como se observa, portanto, as regras da proibição à *unfair discrimination* e da necessidade de observância do *fair and equitable standards* desempenham, aliadas, o mesmo papel que a *par condicio creditorum* ou que a *pari passu rule* desempenham em outros ordenamentos. O objetivo de tais regras é, nada mais, que a proteção do tratamento justo e igualitário entre credores, respeitadas as prioridades legalmente estabelecidas.

A única peculiaridade é que, no direito norte-americano, os aspectos de proteção vertical (proteção às prioridades legais) e horizontal (proibição de prioridades ilegais) da proteção da igualdade são subdivididos em duas regras distintas, ao passo que nos demais ordenamentos a *par condicio creditorum* ou a *pari passu rule* contêm, em si próprias, ambos os aspectos. É como ensina Sheila Neder:

Na interpretação mais disseminada, conforme abaixo comentado, a proibição de *unfair discrimination* lida com as relações horizontais (credores com a mesma preferência) e o *fair and equitable* trata de relações verticais (por não permitir que a hierarquia de classes seja desrespeitada). Assim, de acordo com a regra que proíbe a *unfair discrimination*, os credores pertencentes a classes que envolvam créditos similares devem receber ao mesmo tempo e na mesma proporção. Mas, em linhas gerais, para obedecer à *fair and equitable rule*, os credores pertencentes à classe hierarquicamente superior devem receber antes do que aqueles que integrara a(s) classe(s) a ela subordinada(s).

---

<sup>81</sup> SPM Manufacturing Corp., 984 F.2d 1305, 1307 (1st Cir.).

<sup>82</sup> DBSD North America Inc., 634 F. 3d at 93-102 (2<sup>nd</sup> Cir.), e Armstrong World Industries Inc., 432 F.3d at 513-15 (3<sup>rd</sup> Cir.).

Um plano não envolve *unfair discrimination* desde que proteja os direitos de uma classe dissidente de maneira consistente com o tratamento concedido a outras classes cujos créditos tenham condições semelhantes.<sup>83</sup>

Scott Norberg, com adequado rigor técnico, esclarece que quando uma classe de credores aprova um plano de reorganização no direito norte-americano, ela está na verdade dispensando a proteção que lhe é conferida pela proibição à *unfair discrimination* e pela obrigatoriedade de observância dos *fair and equitable standards* – dispensa esta que, no direito-americano, como se vê, pode ser feita pela decisão coletiva da classe, não exigindo a concordância individual do credor prejudicado:

When a class votes to accept a plan, it waives its rights to protection under the absolute priority and unfair discrimination rules.<sup>84</sup>

Pode-se afirmar, em resumo, que ambas as regras de igualdade vigentes no direito norte-americano (a proibição à *unfair discrimination* e a obrigatoriedade de observância dos *fair and equitable standards*) podem ser consideradas como subdivisões dos aspectos horizontal e vertical da proteção da igualdade entre os credores – os quais se encontram, ambos, condensados dentro da *par condicio creditorum* e da *pari passu rule*<sup>85</sup>.

#### 2.4.2.3. A proteção ao direito individual dos credores e o *best interest of creditors test*

---

<sup>83</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. **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.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 206-207.

<sup>84</sup> NORBERG, Scott F. **Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification.** American Bankruptcy Law Journal/69 (1995), p. 140.

<sup>85</sup> Muito embora, conforme ressaltado acima, haja autores que entendam que o aspecto de proteção vertical da igualdade entre credores (proteção das prioridades legais) não constitui parte da *pari passu rule*, mas sim efetiva exceção a ela (Cf. MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth.** Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001).

Conforme ressaltado acima, no direito concursal norte-americano a função dos *fair and equitable standards* e da proibição à *unfair discrimination* é a proteção das relações horizontais e verticais entre as diferentes classes de credores. Tais princípios, nesse sentido, apenas entram em cena quando há uma classe divergente em relação ao plano – sendo verificados, portanto, apenas na hipótese de *cram down*<sup>86</sup>.

Assim, via de regra, se todas as classes de credores aprovarem o plano, ele não necessariamente precisa prever a observância à *fair and equitable rule* ou à *unfair discrimination*, pois se entende que o eventual desrespeito a tais princípios é suprido pela anuência das eventuais classes de credores prejudicadas. Há grande prevalência ao respeito à autonomia da vontade.

No entanto, o que se observa é que a aprovação das *classes* prejudicadas não necessariamente equivale à aprovação dos *credores* prejudicados. Dentro das classes a votação é feita em respeito a determinados quóruns<sup>87</sup>, e não por unanimidade. Portanto, ainda que se diga que a *classe* prejudicada aprovou o plano, fica claro que determinados *credores individuais* componentes dessa classe podem não tê-lo aprovado.

Assim, nessa hipótese, ainda que a lei por exemplo tenha estabelecido determinados privilégios, com o intuito de beneficiar alguns credores, é possível que um determinado credor individual venha a ser forçadamente tolhido de tal privilégio legal, mesmo tendo rejeitado o plano de reorganização, sob o fundamento de que sua vontade individual foi “substituída” pela vontade da maioria dos credores componentes de sua classe. O objetivo da proibição à *unfair discrimination* e da observância dos *fair and equitable standards*, portanto, não é a proteção dos direitos de

---

<sup>86</sup> “Em resumo, pode-se dizer que, de acordo com o regime norte-americano, a *unfair discrimination* e a *fair and equitable* aplicam-se apenas nos casos de *cram down*. Isso significa que o plano pode discriminar injustamente as classes de credores de mesma hierarquia, embora não possa discriminar credores pertencentes à mesma classe, e desrespeitar as preferências creditórias contanto que haja a concordância de todas as classes e seja observado o *best-interest-of-creditors* para os dissidentes”. In: BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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**. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 209.

<sup>87</sup> Via de regra, no direito norte-americano, para que uma classe de credores aprove o plano deve-se obter a concordância de pelo menos dois terços dos créditos (por valor) e metade dos credores (por cabeça).

credores individuais, mas sim a proteção ao tratamento conferido à classe de credores.

No entanto, o direito norte-americano traz outro princípio cujo objetivo é proteger os direitos dos credores individuais – e que não se confunde com a *fair and equitable rule*, tampouco com a proibição à *unfair discrimination*. Trata-se do *best interest of creditors test*, que, ao contrário dos demais, não tem relação direta com o princípio da igualdade propriamente dito.

Por meio do *best interest of creditors test*, estabelece-se que o plano de reorganização apresentado pelo devedor deve prever para todos os credores individuais, no mínimo, uma situação melhor do que aquela que o referido credor individual teria num cenário de liquidação (falência) da empresa – a menos que o próprio credor individual concorde expressa e individualmente em receber tal valor menor. Assim, se o juiz verificar que o plano de reorganização apresentado pelo devedor dá a um determinado credor um tratamento pior do que esse credor teria numa situação de liquidação, e que esse credor individual não concordou com o plano, poderá deixar de homologá-lo, ainda que todas as classes de credores tenham, coletivamente, aprovado tal plano.

Cabe ressaltar, ainda, que o *best interest of creditors test* não é aplicado apenas na hipótese de *cram down* – mas, pelo contrário, é um dos requisitos de homologação do plano de reorganização pelo magistrado, ainda que tenha sido devidamente aprovado por todas as classes de credores afetadas pelo plano. A proteção individual aos credores estabelecida pelo princípio do *best interest of creditors* é absoluta, e não pode ser derogada pela decisão da maioria, como ocorre com os *fair and equitable standards* e a proibição à *unfair discrimination*.

A respeito da relação entre os princípios relacionados à igualdade (*fair and equitable standards* e proibição à *unfair discrimination*) e o princípio do *best interest of creditors*, bem se manifestam Paulo Campana e Sheila Neder:

Ao estipular que cada membro de uma classe deva receber no mínimo o valor que receberia em caso de liquidação, o *best-interest-of-creditors test* protege os credores dissidentes de uma classe concordante. (...).



Destarte, nas situações em que uma classe de credores afetada pelo plano não concorda com a sua aprovação, o plano pode ser confirmado desde que os interesses da classe dissidente estejam protegidos (distinto, portanto, do *best-interest-of-creditors*, que protege individualmente os interesses dos credores). Nesses casos, o proponente do plano pode pedir que o magistrado confirme o plano, o que será feito “*if the plan does not discriminate unfairly, and is fair and equitable*” (isto é, se o plano não discriminar injustamente e se for justo e equitativo) com relação à classe dissidente, nos termos do 11 U.S.C. § 1.129(b)(1).<sup>88</sup>

Assim, observa-se que a proteção concedida a credores individuais pela lei norte-americana não está necessariamente ligada à ideia do respeito à igualdade de tratamento – como parece ocorrer nos ordenamentos nos quais vigem a *par condicio creditorum* e a *pari passu rule*. No direito norte-americano pode ocorrer que um determinado credor venha a ser preterido de uma regra de preferência legalmente estabelecida, ou que venha a se sujeitar a tratamento desigual em relação a outro credor de igual situação, mesmo que tenha manifestado expressamente sua discordância em relação a isso (pelo fato de os demais credores da classe que ele integra terem concordado com tal tratamento). Entende-se que a igualdade de tratamento pode ser derogada pela vontade *coletiva* dos credores, sendo irrelevante a vontade *individual* destes a respeito de tal tema.

O *best interest of creditors test* visa, nesse contexto, proteger minimamente os interesses individuais dos credores, assegurando-lhes que, mesmo tratados desigualmente, o tratamento que eles receberão será, sempre, melhor do que aquele concedido num cenário de liquidação. A lógica é que, se o tratamento que o credor receberá é melhor do que aquele concedido numa liquidação e a própria classe que o credor integra aprovou tal tratamento, não haveria sentido em negar a homologação de um plano que concederá a esse credor dissidente um tratamento melhor do que na hipótese de não homologação (liquidação).

---

<sup>88</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. **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.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 206.

A garantia aos interesses individuais dos credores no direito norte-americano está, assim, mais ligada ao estabelecimento de uma garantia mínima de recebimento do que propriamente a assegurar tratamento igualitário entre eles – muito embora, como já se viu, a proteção ao tratamento justo e igualitário dos credores esteja presente no direito norte-americano, inclusive desde o momento da formação das próprias classes de credores.

### **2.4.3. Alemanha – a possibilidade de invocação individual da *par condicio creditorum* e do *best interest of creditors***

No direito alemão, por sua vez, a situação é diferente. Ali, é concedido enfoque bastante relevante à proteção de interesses individuais, de modo que a regra do *best interest of creditors* se alia à regra da *par condicio creditorum* – a qual, ao contrário do que ocorre no direito norte-americano, pode ser invocada pelo credor individual prejudicado como causa de não homologação do plano de reorganização, mesmo que a classe a que tal credor pertence tenha aprovado o plano.

Apesar disso, o direito alemão se preocupa, também, com a proteção da igualdade e com a legitimidade da decisão coletiva dos credores desde momento bem anterior, já a partir da divisão dos credores em grupos. Lá, à semelhança do que ocorre no direito norte-americano, vigora regra de divisão flexível dos credores em classes, a qual fica sob o crivo do poder judiciário – que deverá analisar se tal divisão foi feita com base em critérios razoáveis e justos.

É como ensinam Paulo Campana e Sheila Neder:

O § 222 estabelece regras para a divisão dos credores em grupos. Os grupos devem ser apropriadamente distinguidos uns dos outros, sendo que o plano deve estabelecer os critérios de separação. A lei prevê, contudo, que os grupos podem ser formados por credores que detenham o mesmo status legal e interesses econômicos equivalentes. Todos os credores pertencentes ao mesmo grupo devem, conforme o § 226, receber tratamento igualitário (*Gleichbehandlung der Beteiligten*). A concessão de tratamento distinto a credores pertencentes ao mesmo grupo depende da aprovação unânime dentro do grupo. O plano que preveja essa distinção

deve, assim, ser submetido à apreciação judicial acompanhado do consentimento escrito de cada um dos credores pertencentes ao grupo afetado. Além disso, qualquer acordo celebrado entre quaisquer partes que atribua vantagens não previstas no plano de recuperação é considerado nulo. Conforme a previsão do § 231 (1), o plano deve ser recusado pelo juiz antes mesmo de ser submetido à aprovação dos credores caso não cumpra esses requisitos. O juiz tem também poder para recusar o plano se verificar que ele não tem condições de ser cumprido ou de ser aprovado pelos credores.

Dessa forma, a lei alemã estabelece uma regra que proíbe planos que discriminem credores injustamente, a não ser que haja a concordância dos próprios credores prejudicados.<sup>89</sup>

Os mesmos autores trazem, ainda, valioso resumo a respeito dos instrumentos de proteção que a legislação alemã estabelece para a proteção dos direitos individuais dos credores após a aprovação do plano pela coletividade de credores:

A lei de insolvência alemã garante, destarte, uma proteção eficaz a cada um dos credores contra um plano de recuperação que possa prejudicá-los. O credor minoritário não pode, em primeiro lugar, receber proporcionalmente menos do que os credores majoritários componentes da mesma classe — a par *conditio creditorum* só pode ser quebrada pelos próprios credores afetados que concordam em abrir mão de seus direitos patrimoniais. Além disso, ele pode causar a rejeição do plano mesmo se todos os outros credores, que recebam na mesma proporção que ele, o aceitarem. Pode-se dizer, dessa forma, que a lei protege o credor de duas formas e de acordo com dois parâmetros diferentes. Ela garante, assim, que o credor não receba menos do que (i) os outros credores na mesma situação, e (ii) o que ele próprio receberia caso o plano de recuperação não existisse.<sup>90</sup>

---

<sup>89</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 210.

<sup>90</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A prevalência da vontade da assembléia-geral de credores em questão: O *cram down* e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as**

Da exposição desse quadro geral, sobressai interessante comparação entre as formas de proteção à igualdade adotadas pelos ordenamentos jurídicos brasileiro, inglês, norte-americano e alemão.

Nos ordenamentos jurídicos brasileiro e inglês vige a regra da *par condicio creditorum* (ou *pari passu rule*), a qual pode ser invocada individualmente por cada credor como forma de proteção de seus interesses individuais.

Já no ordenamento norte-americano as regras da proibição da *unfair discrimination* e da observância dos *fair and equitable standards* se revestem de natureza praticamente disponível, na medida em que um credor individual não tem como invocar a proteção desses princípios se a classe a que ele pertence tiver aprovado o plano. Nesse cenário, a proteção aos direitos individuais dos credores é feita não por meio de uma garantia de igualdade, mas sim por meio da garantia de um cenário minimamente favorável de recebimento, por meio do *best interest of creditors test*.

Já no direito alemão, no qual há nítida prevalência à proteção dos direitos individuais dos credores, ocorre uma mescla de ambas as regras, de forma que o credor individual pode se opor à homologação do plano tanto sob o fundamento de desrespeito à *par condicio creditorum*<sup>91</sup> quanto sob o fundamento de desrespeito ao *best interest of creditors*, mesmo que a classe a que tal credor pertence tenha aprovado o plano.

---

**classes.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 212.

<sup>91</sup> “De fato, conforme acima explicado, nas leis norte-americana e alemã, a proteção aos credores dissidentes é realizada em dois níveis, o horizontal e o vertical. O primeiro traz o requisito da inexistência de *unfair discrimination*, proibindo-se a discriminação entre credores de classes semelhantes e protegendo-se a classe dissidente e os credores que dela participam. Por outro lado, a proteção vertical é feita pela regra da *fair and equitable*, a qual impede a desobediência à ordem de classificação dos créditos e protege a classe dissidente no que diz respeito à observância das prioridades de pagamento”. In: BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 217.

O que se observa, assim, é que a ideia de igualdade recebe, nos diferentes ordenamentos jurídicos estudados, diferentes formas e graus de proteção, principalmente sob o aspecto de tal proteção ser coletiva ou poder ser invocada sob um ponto de vista individual. No entanto, em todos os ordenamentos estudados, a proteção ao princípio da igualdade é sempre realizada, o que ressalta a efetiva importância de tal princípio para o direito concursal como um todo. O estudo dos posicionamentos adotados em ordenamentos estrangeiros a respeito do princípio da igualdade será importante quando da proposição de soluções aos problemas atualmente enfrentados pelo ordenamento nacional, conforme se verá abaixo.

## **2.5. Dificuldade na definição da *par condicio creditorum* tradicional – divergência quanto à proteção vertical da igualdade entre credores**

Conforme já se pôde observar até aqui, uma das grandes dificuldades envolvidas em estabelecer as situações em que há descumprimento ao princípio da *par condicio creditorum* se configura, justamente, na dificuldade em estabelecer o que venha a ser tal princípio. Tal como ocorre com qualquer conceito jurídico básico, como igualdade, direito ou justiça, a definição de *par condicio creditorum* é extremamente difícil de ser realizada – principalmente, como se verá, pelo caráter de adaptabilidade de tal princípio em relação à época e ordenamento em que se encontre.

De uma primeira análise do princípio da *par condicio creditorum* sobressai a característica básica desse princípio, que é sua vinculação com o princípio da igualdade. A ideia geral da *par condicio creditorum* é tratar os credores de forma igualitária. Mas tal singela definição não basta para que se consiga caracterizá-lo de forma adequada, principalmente ante às relevantes dificuldades que surgem no campo prático da tentativa dessa caracterização.

Em primeiro lugar, e como já se mencionou acima, é possível delinear dentro da ideia de proteção da igualdade entre credores dois aspectos distintos, mas interligados: o aspecto *horizontal* de proteção da igualdade, e o aspecto *vertical* de proteção da igualdade. O primeiro, mais básico, visa à proteção da igualdade entre todos os credores que se encontrem numa mesma situação, ao passo que o segundo tem por objetivo assegurar o respeito aos privilégios legais existentes entre

credores – privilégios estes que, em última análise, são estabelecidos para sanar desigualdades preexistentes, e que têm, portanto, também o objetivo de proteção da igualdade em seu aspecto material.

O raciocínio pode ser facilitado fazendo-se um paralelo com a célebre definição de Aristóteles a respeito da ideia de igualdade, para quem igualdade implica “*tratar os iguais na medida de sua igualdade e os desiguais na medida de sua igualdade*”. Sob esse viés, verifica-se que o aspecto horizontal da proteção da igualdade entre credores se identificaria com a primeira assertiva (“*tratar os iguais na medida de sua igualdade*”), ao passo que o aspecto vertical se identificaria com a segunda assertiva (“*tratar os desiguais na medida de sua desigualdade*”).

Uma primeira pergunta que vem à mente ao tratar da definição da *par condicio creditorum*, pergunta esta que como se viu é frequente na doutrina jurídica de praticamente todos os países que possuem princípios relacionados à proteção da igualdade entre credores, diz respeito a se tal princípio engloba ou não o aspecto de proteção vertical da igualdade entre credores. Em outras palavras: a existência e a necessidade de proteção a privilégios legalmente estabelecidos configuram parte da *par condicio creditorum*, ou, pelo contrário, configuram mitigação ou exceção a tal princípio?

Num primeiro momento, e ao menos em relação à *par condicio creditorum* vigente no direito brasileiro, a doutrina jurídica costuma entender que a proteção às prioridades legais, para longe de afastar a *par condicio creditorum*, é na verdade parte integrante dela. Confirma-se, assim, que a *par condicio* vigente no ordenamento brasileiro abrange tanto o aspecto horizontal quanto o aspecto vertical de proteção aos credores.

É o que ensina, por exemplo, José Xavier Carvalho de Mendonça, para quem o princípio da *par condicio creditorum* já contém, desde suas origens romanas, a necessidade de respeito a privilégios estabelecidos pelo ordenamento jurídico:

O princípio dominante na falência é a estrita igualdade entre os credores, garantidos, porém, os direitos daqueles que tiveram a legítima causa de

preferência. Este princípio pode ser expresso nos termos da L. 6, § 7º, Dig. XLII. 8 “*Post bona possessa... Par Conditio omnium creditorum*”.<sup>92</sup>

É o que se constata, ainda, da lição de Ricardo Negrão, para quem a *par condicio creditorum* reflete-se no artigo 957 do Código Civil – e, por isso, contém em si a necessidade de respeito às garantias e privilégios legais:

Como corolário desse dispositivo, que confere a cada pessoa um e somente um patrimônio, segue-se a regra do art. 1.566 do Código Civil de 1926: “Não havendo título legal à preferência terão os credores igual direito sobre os bens do devedor comum”, reproduzido pelo art. 957 do novo diploma.<sup>93</sup>

Outras manifestações também confirmam a adoção de tal entendimento pela doutrina brasileira recente, como se observa da lição de Ivan Vitale Jr.:

A primeira ressalva que se deve fazer o intérprete a luz do artigo 83 da lei de falências é que existe uma preferência de recebimento do crédito entre credores. Os trabalhistas recebem primeiro que os reais, que recebem primeiro que os quirografários e assim sucessivamente. O legislador assim optou levando critérios como o tipo de credor e de proteção ao crédito como já mencionado. O trabalhista pelo caráter alimentar, os reais para que o crédito garantido possa ter um custo menor, apenas para citarmos alguns exemplos.

Portanto, ao analisarmos o princípio da paridade entre credores deveremos na sua interpretação fazermos uma ressalva, os credores da mesma espécie devem ser tratados igualmente e não todos os credores indistintamente, visto que faz parte do sistema um tipo de credor ter privilégio no recebimento do crédito em relação ao outro.<sup>94</sup>

---

<sup>92</sup> MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de Direito Comercial Brasileiro**, Vol. 7. 5ª Ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1954, 1.5, parte 1, item 91, *apud* NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**, Vol. 1. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 250.

<sup>93</sup> NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**, Vol. 1. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 248.

<sup>94</sup> VITALE JR. Ivan Lorena. **Tratamento Paritário entre Credores**. In: COELHO, Fábio Ulhoa e NUNES, Marcelo Guedes (coord.). **Princípios do Direito Comercial**. GEP – Grupo de Estudos

Curiosamente, porém, a mesma afirmação que se faz para o princípio da *par condicio creditorum* aplicado no Brasil – no sentido de que tal princípio englobaria tanto o aspecto horizontal quanto vertical de proteção aos credores – não pode ser feita com segurança também para a *pari passu rule*, regra análoga à *par condicio creditorum* vigente no direito britânico. Com efeito, a doutrina britânica, ao contrário do que faz a brasileira, costuma entender que a existência de privilégios legais constitui não confirmação, mas exceção à *pari passu rule*.

O referido princípio, portanto, é entendido pela doutrina como a manifestação do aspecto horizontal de proteção aos credores, sendo que qualquer manifestação do aspecto vertical (privilégios e preferências legais) é vista como contrária a tal princípio.

Outra não é a lição de Vanessa Finch:

The normal rule in a corporate insolvency is that all creditors are treated on equal footing – *pari passu* – and share in insolvency assets pro rata according to their pre-insolvency entitlements or the sums they are owed. Security avoids the effects of *pari passu* distribution by creating rights that have priority over the claims of unsecured creditors.<sup>95</sup>

No mesmo sentido, Rizwaan Mokal:

Finally though, and confusingly, the commentators who regard the distribution to preferential creditors inter se to be governed by the *pari passu* principle, still accept that the existence of preferential claims itself constitutes an exception to that principle. Viewed thus, their position becomes something of a paradox: the treatment of preferred claims is both an exception to, and yet an application of the *pari passu* rule! Most readers

---

Preparatórios do Congresso de Direito Comercial. São Paulo, 2011, p. 66. Disponível em <<http://docplayer.com.br/6344006-Gep-grupo-de-estudos-preparatorios-do-congresso-de-direito-comercial-principios-do-direito-comercial.html>>, último acesso em 16 de dezembro de 2016.

<sup>95</sup> FINCH, Vanessa. **Security, Insolvency and Risk: Who Pays the Price?** The Modern Law Review, Vol. 62:5. Oxford: Blackwell Publishers, September 1999, p. 633-634.



would find it difficult to imagine too many other situations which both exemplify and contradict one and the same principle.<sup>96</sup>

Cabe citar ainda outro trecho da manifestação do referido autor, no qual ele reconhece que há outros autores que entendem que a existência de preferências e privilégios legais constituiria não exceção, mas sim confirmação à *pari passu rule* – em interpretação bastante semelhante à que a doutrina brasileira faz em relação à *par condicio creditorum*:

As explained in the following Section, insolvency law itself creates exceptions to the *pari passu* principle, the most notable for our purposes being that in favour of preferential creditors. (...). The factor which causes confusion is that preferential claims also abate rateably as amongst themselves. Some commentator have therefore been led to regard the treatment of preferential creditors inter se as another application of the same *pari passu* principle.<sup>97</sup>

Finalmente, em outro ponto de sua argumentação, o mesmo autor claramente define a *pari passu rule* como uma manifestação da “igualdade formal” dentro do procedimento concursal – com o que indica que apenas o aspecto horizontal de proteção da igualdade estaria abrangido pelo referido princípio:

The *pari passu* principle, as it appears in (corporate) insolvency law, has a fairly specific purpose. It seeks to be informative, to answer the broad question how insolvency law decides on the treatment of different types of creditor. The answer offered by this principle is that insolvency law “takes them exactly as it finds them”. (...). The *pari passu* principle, then, is one manifestation of formal equality in insolvency law.<sup>98</sup>

---

<sup>96</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 584.

<sup>97</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 583.

<sup>98</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 583.

Cabe ressaltar no entanto, que a referida controvérsia acerca da abrangência ou não do aspecto vertical de proteção de credores é ainda aplicável ao próprio princípio da *par condicio creditorum*, e não apenas à *pari passu rule* britânica, conforme Juan Luiz Serrano, para quem a existência de privilégios legais constitui exceção à *par condicio creditorum*:

Pero hay ciertos indicios que nos hacen sospechar sobre la lógica de tales afirmaciones. El más evidente: que la concurrencia de acreedores no es necesariamente paritaria, como da cuenta la existencia de las preferencias del crédito. La *par condicio creditorum*, entonces, nunca podrá ser entendida conforme a su tenor literal ya que el próprio ordenamiento jurídico reconoce que los acreedores no son iguales.<sup>99</sup>

O que se observa das definições trazidas até aqui, portanto, é que há efetiva divergência na definição do princípio da *par condicio creditorum* (e da *pari passu rule*), mesmo em sua expressão mais clássica. Para alguns, a *par condicio creditorum* englobaria, desde sua origem, o respeito às prioridades legais (portanto, aspectos horizontal e vertical de proteção da igualdade). Para outros, o referido princípio abrangeria apenas o aspecto horizontal, sendo que a existência de qualquer privilégio legal implicaria exceção ou mitigação do referido princípio.

A nosso entender, correta a primeira posição, que entende que a existência de privilégios legais constitui parte integrante da *par condicio creditorum*, e não exceção a ela.

E isso porque, como se verificou do breve esboço histórico acima construído, a *par condicio creditorum*, desde suas origens romanas, é pensada de forma a conviver com a existência de privilégios e preferências legais – privilegiando-se, por exemplo, já na *bonorum venditio*, o pagamento de créditos hipotecários ou dotados de algum privilégio legal, em detrimento dos créditos ordinários<sup>100</sup>. Não nos parece

<sup>99</sup> SERRANO, Juan Luis Goldenberg. **Consideraciones críticas respecto al denominado principio de la *par condicio creditorum***. Revista Chilena de Derecho, vol. 37 Nº 1, 2010, p. 74.

<sup>100</sup> “Assim, nos casos de créditos de mesma natureza, ficavam os respectivos credores submetidos à proporcionalidade no recebimento dos valores. O mesmo não ocorria nos contextos em que créditos hipotecários ou privilegiados estivessem envolvidos, sendo aqueles pagos em primeiro lugar,

correto, portanto, admitir que a *par condicio creditorum* não abranja desde suas origens o aspecto vertical de proteção à igualdade entre credores.

A nosso ver, pode-se concluir que as dificuldades na definição do que venha a ser a *par condicio creditorum* estão profundamente ligadas às dificuldades na definição da própria ideia de igualdade. Praticamente desde a sua origem o direito se debate a respeito do conceito de igualdade e de sua relação com a justiça, e perambula entre as ideias de igualdade formal e igualdade material. A tarefa de definir os conceitos e limites entre igualdade formal e igualdade material, bem como de decidir que tipo de abordagem é considerada mais *justa* para uma determinada situação, é certamente tarefa das mais difíceis para qualquer operador do direito, em qualquer lugar ou época. E a nosso ver é exatamente essa dificuldade que conduz à dificuldade na definição da *par condicio creditorum* e de quais aspectos de proteção ela deva abordar.

Seja como for, independente do conceito que se adote relativamente à forma que a *par condicio creditorum* tradicional adota para a proteção da igualdade entre credores (aspecto vertical e horizontal, ou apenas aspecto horizontal), pretendemos demonstrar por meio deste trabalho que a *par condicio creditorum* sofreu nova evolução, marcada pela superveniência do princípio da preservação da empresa e pela criação de procedimentos de reorganização da atividade empresarial.

Assim, independentemente de qual seja a correta formulação clássica do princípio, é importante demonstrar quais os contornos que o princípio assume em sua função mais moderna. E, para tanto, importantíssimo compreender adequadamente qual o papel que os credores desempenham na insolvência do devedor, especialmente após a superveniência da LFRE.

A adequada compreensão dessa circunstância contribuirá sobremaneira para a adequada compreensão dos modernos contornos da *par condicio creditorum* no ordenamento jurídico nacional.

---

*seguindo-se os dos privilegiados e, ao final, os dos credores quirografários". In: NEDER CERREZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 40.*

### **3. O PAPEL DOS CREDORES NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL BRASILEIRA E A ESTRUTURA DA ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES**

#### **3.1. O papel dos credores frente à insolvência do devedor**

Como já se pôde verificar acima, desde os primórdios de seu surgimento o direito concursal se foca quase que inteiramente sobre a figura do credor. A própria ideia de “concurso de credores”, que é a base do próprio direito concursal, dá conta da importância que a proteção aos direitos e interesses dos credores possui para a manutenção da higidez do próprio sistema econômico capitalista. É fato que, desde sua origem, o direito concursal existe com a finalidade quase que exclusiva de tutelar de forma justa e adequada os interesses dos credores, num cenário em que os bens do devedor não são suficientes para solver todo o seu passivo.

A crise no adimplemento dos créditos sempre foi vista pelo direito como um problema gravíssimo. Como já se viu do breve esboço histórico acima, nos primórdios romanos e mesmo em tempos medievais a crise de adimplemento era vista como uma falha moral grave, suficiente para sujeitar o devedor a punições as mais cruéis possíveis. As normas de insolvência vigentes à época possuíam forte caráter penal, e as gravíssimas punições que poderiam recair sobre o devedor eram quase sempre levadas a efeito pelo próprio credor – considerado “vítima” de tal ato imoral cometido pelo devedor.

Nesse sentido, como já se ressaltou acima, nos primórdios do Direito Romano era a punição do devedor, e não o recebimento dos créditos pelo credor, a prioridade das normas relativas à insolvência. O interesse do credor, portanto, era tutelado não sob a forma do recebimento de seus créditos, mas sim dando a ele instrumentos de “vingança” ou “retribuição” contra a pessoa do devedor. Com efeito, era dado ao credor o poder de punir os atos do devedor inadimplente, muitas vezes sob as formas mais cruéis imagináveis, que com frequência envolviam a morte ou mesmo a venda do devedor como escravo. O direito de insolvência em suas origens tinha caráter claramente penal, mas a tutela dos interesses do credor (ainda que sob a forma de vingança privada) sempre foi a prioridade.

Posteriormente, acompanhando a compreensão e consolidação teórica do sistema capitalista, a crise de adimplemento passou a ser vista como fenômeno pernicioso, capaz de colocar em risco a higidez do próprio sistema, colocando em xeque a confiança dos participantes do mercado, o valor do crédito e da própria moeda. O direito concursal, a partir de então, passou a se dedicar quase que exclusivamente à tutela do crédito e à manutenção da higidez do sistema capitalista – o que, num primeiro momento, era feito através da retirada da empresa inadimplente do mercado, a fim de que não causasse mais danos ao sistema.

O que se observa, nesse sentido, é que o direito concursal sempre esteve, de fato, focado quase que integralmente sobre a pessoa do credor. A tutela de seus interesses sempre foi prioritária, quer num primeiro momento por ser ele a “vítima” do ato ilícito cometido pelo devedor (inadimplemento), quer num segundo momento por ser reconhecida a necessidade de manutenção de sua confiança no sistema capitalista, de modo que deveria o direito trabalhar para minimizar as consequências perniciosas da insolvência em relação a essa confiança.

É o que ensina Sheila Neder, para quem a tutela dos interesses dos credores e do próprio crédito sempre foi o objetivo proeminente das legislações concursais, não afastado em momento algum pelo legislador pátrio:

A proteção aos interesses dos credores foi - como visto no esboço histórico apresentado no Capítulo 1, supra- a principal preocupação das legislações concursais pelo menos até meados do século XX. O objetivo de adimplemento de débitos guiou, assim, a mentalidade dos aplicadores da lei falimentar até recentemente.

É importante ressaltar que esse propósito não foi afastado pelo legislador brasileiro e tampouco pelas legislações que reconhecem a relevância da preservação da empresa e que, por esse motivo, preveem instrumentos de recuperação empresarial dentre as medidas disponíveis para lidar com a crise.<sup>101</sup>

---

<sup>101</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 220-221.

No entanto, se analisarmos detidamente a empresa enquanto fenômeno jurídico complexo – o que apenas é possível diante da recente evolução que o pensamento jurídico empresarial vem enfrentando –, veremos que o exercício da atividade empresarial, assim como sua continuidade, envolvem uma série de outros interesses de personagens igualmente importantes para o dia a dia da empresa e do sistema capitalista como um todo, além dos próprios credores. Trabalhadores, fornecedores, sócios, clientes, o Estado – todos esses são personagens que têm suas esferas econômicas e jurídicas profundamente afetadas pelo sucesso ou insucesso da atividade empresarial, sob as mais diversas formas.

Assim, como se observa, muito embora a *ratio* do direito concursal tenha tido sua origem na tutela dos interesses dos credores, certamente não são eles os únicos personagens que merecem a atenção do direito concursal. Hodiernamente, principalmente diante do reconhecimento da importância e da multiplicidade do fenômeno jurídico e econômico representado pela atividade empresarial, há o reconhecimento de que o direito concursal deve, sem dúvida nenhuma, reconhecer a importância de todos os demais personagens (*stakeholders*) e tutelar seus interesses, de forma a reduzir as consequências perniciosas que a insolvência empresarial traz também para a esfera jurídica deles.

Assim, muito embora tenha sido essa a sua origem, o direito concursal não precisa necessariamente permanecer focado exclusivamente na tutela dos interesses do credor. Trata-se de uma decisão de política legislativa, que deve levar em conta os valores éticos e sociais vigentes num determinado momento histórico. Seria perfeitamente possível, ao menos em teoria, que as normas que buscam tutelar a insolvência empresarial fossem feitas tendo-se em conta outra prioridade, como a tutela dos interesses dos trabalhadores, dos sócios, ou até mesmo do Estado. Na realidade, hodiernamente, o direito concursal acaba sendo o produto da “soma” de diversas decisões de política legislativa, que acabam por tutelar todos esses interesses, em maior ou menor grau.

Apesar disso, há que se reconhecer que o interesse dos credores nunca será deixado de lado, e provavelmente constituirá sempre a “pedra angular” das normas que buscam tutelar a insolvência. E isto porque, num sistema capitalista, baseado na confiança recíproca entre todos os agentes do mercado, a crise de adimplemento coloca em risco o crédito e, por consequência, a própria hígidez do sistema.

Conforme ensina Frederico Simionato, por mais que se fale na tutela de outros interesses, o direito concursal nunca poderá se afastar muito da tutela dos interesses dos credores e do recebimento de seu crédito:

Em tempos em que se fala tanto do interesse da empresa, preservação da identidade produtora, não se pode olvidar, sob pena de riscos incriveis, a necessidade de satisfação dos interesses dos credores. O crédito é aquilo que de mais essencial existe no sistema capitalista.<sup>102</sup>

Também Vito Luciani apresenta interessante metáfora com o objetivo de demonstrar a utilidade e a essencialidade do crédito para a subsistência da base do próprio sistema capitalista:

Smith paragona ingegnosamente l'utilità del credito a quella di una strada aerea, che nulla togliesse alla cultura delle terre per i bisogni della locomozione degli uomini e delle cose. Infatti la sostituzione del credito, ossia dei suoi segni, alla moneta che è un capitale, cioè un prodotto accumulato dal lavoro, è per le operazioni commerciali e per gli scambi una vera strada aerea, che permette di utilizzare nella riproduzione l'enorme somma che occorrerebbe impiegare per la formazione dello strumento metallico della circolazione monetaria.<sup>103</sup>

Há que se ressaltar, no entanto, uma diferença conceitual que nos parece fundamental para a correta compreensão da questão. O fato de o direito concursal ser proeminentemente orientado à *tutela dos interesses* dos credores não significa, necessariamente, que o direito concursal atribua aos credores a *tomada de decisões* relativas à forma de tutela desses interesses. A *tutela de interesses* e a atribuição de *poder decisório* são características que não se confundem.

---

<sup>102</sup> SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 23

<sup>103</sup> LUCIANI, Vito. **Trattato del fallimento – Parte Prima**, 2ª Ed. Roma: Stamperia Reale, 1898.

Em outras palavras: dizer que o direito concursal tem por objetivo principal tutelar os interesses dos credores e do crédito não significa necessariamente afirmar que são os credores quem tomam todas as decisões que se fazem necessárias dentro do procedimento concursal – seja ele de liquidação ou de reorganização.

Por exemplo: sabe-se que o procedimento de falência tem por objetivo arrecadar e liquidar o patrimônio do devedor, da forma mais eficiente possível, a fim de que o produto de tal liquidação possa ser distribuído proporcionalmente aos credores (entrando em cena, aqui, o princípio da *par condicio creditorum*, objeto deste trabalho). Isto não significa, no entanto, que a lei atribua aos credores todas as decisões que devem ser tomadas durante o processo de falência. Muito pelo contrário: a grande maioria das decisões é tomada pelo próprio juiz, bem como pelo administrador judicial, a quem incumbe administrar a massa falida. A assembleia geral de credores possui, na falência, papel bastante limitado.

Na recuperação de empresas o cenário se modifica um pouco, mas o raciocínio permanece o mesmo. O sistema jurídico brasileiro, profundamente baseado na *Reorganization* norte-americana<sup>104</sup>, atribui aos credores a decisão sobre as medidas de recuperação que poderão ser adotadas pelo devedor – mas, ao contrário do que ocorre no sistema norte-americano, não atribui aos credores o poder de solicitar forçadamente a reorganização do devedor, tampouco de impor a ele as medidas de reorganização que eles, credores, entendem convenientes<sup>105</sup>. Além disso, na recuperação de empresas, fica ainda mais clara a circunstância de que o direito concursal realmente não tutela apenas os interesses dos credores, mas também de outros *stakeholders*.

Há, ainda, outros sistemas jurídicos, como é o caso do francês, que atribuem pouco poder decisório aos credores, mantendo-o quase que integralmente nas mãos do Estado – muito embora a tutela do crédito permaneça sendo prioridade do direito concursal francês, aliada à preservação da empresa viável.

---

<sup>104</sup> Reconhecendo-se que o *Chapter 11* norte-americano exerceu e continua exercendo sua influência sobre os sistemas de reorganização empresarial de diversos ordenamentos jurídicos, e não apenas sobre o brasileiro.

<sup>105</sup> O que, no sistema norte-americano, poderia ser feito por meio da apresentação de um plano de reorganização pelos credores, o que pode ocorrer em determinadas situações – notadamente quando o devedor deixa transcorrer in albis o prazo para a apresentação de seu próprio plano de reorganização.



Assim, o que se observa é que o papel decisório que os credores desempenham ou devem desempenhar na insolvência do devedor não é estático, mas varia de ordenamento para ordenamento, a depender dos valores éticos e jurídicos vigentes em cada época ou região. O que procuraremos demonstrar a seguir é que o papel decisório desempenhado pelos credores na insolvência brasileira era bastante restrito, até a superveniência da LFRE e da recuperação judicial, ocasião em que o legislador pátrio decidiu dar aos credores – e apenas aos credores – o poder de decidir sobre o destino do devedor em recuperação.

### 3.1.1. O papel dos credores antes da LFRE

As primeiras normas de direito de insolvência vigentes no Brasil foram aquelas vigentes em Portugal. As Ordenações Afonsinas, Manuelinas e Filipinas eram diplomas arcaicos, baseados no direito estatutário italiano, e que traziam normas de insolvência dotadas de forte caráter penal<sup>106</sup>. À época, não havia que se falar propriamente em qualquer papel decisório aos credores, na medida em que o foco das normas de insolvência era quase que inteiramente proceder à punição do devedor inadimplente, à semelhança do que ocorria nos primórdios do direito falimentar romano e medieval.

Apenas em 1756, com a superveniência do Alvará de 13.11.1756, é que o direito concursal passou a perder um pouco de seu caráter penal, passando a tratar a insolvência como um fato que não necessariamente decorreria de ilícito praticado pelo devedor.

Curiosamente, referido diploma legal foi editado em consequência de um gravíssimo terremoto ocorrido em Portugal em 1755, e que teria afetado intensamente o comércio e levado diversos comerciantes da época à quebra involuntária. O direito português, diante de tal calamidade, já não tinha mais como não reconhecer que a quebra de empresas pode representar um fato completamente alheio à vontade ou competência do devedor – circunstância esta que ainda nos dias de hoje nem sempre é bem compreendida, havendo até mesmo entre operadores do

---

<sup>106</sup> Cf. SAMPAIO DE LACERDA, José Cândido. **Manual de Direito Falimentar**, 14ª Ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1999, p. 45.

direito forte identificação da ideia de falência ou quebra com a ideia de fraude ou ilicitude.

A edição do referido Alvará, assim, visava dar resposta à situação de calamidade que se abateu sobre o comércio português, razão pela qual trazia uma série de normas que visavam solucionar a situação de insolvência, inclusive com a possibilidade de concessão de benefícios ao próprio devedor.

Uma das principais medidas adotadas pelo Alvará para a solução da situação de insolvência era a possibilidade e o estímulo de realização de acordo entre o devedor e os credores. Via-se, nesse momento, um primeiro indício de atuação decisória dos credores frente à insolvência do devedor – posto que a realização de tais acordos pressupunha, evidentemente, a concordância dos credores a respeito de suas condições.

Posteriormente, com o Código Comercial de 1850, verificou-se significativo avanço no papel desempenhado pelos credores durante a insolvência do devedor – muito embora o papel então desempenhado seja fundamentalmente diferente daquele desempenhado hoje, sob a égide da LFRE. O Código Comercial trouxe pela primeira vez a previsão de uma reunião semelhante à assembleia geral de credores, que possuía relevantes funções na deliberação da concessão de concordata ao devedor.

De acordo com o Código Comercial, durante o processo o juiz deveria convocar uma reunião de credores, na qual seria feita a verificação dos créditos e se procederia à deliberação sobre a concordata, caso o devedor a solicitasse. A concordata apenas poderia ser concedida pelo magistrado caso aprovada por pelo menos metade dos credores, detentores de pelo menos dois terços dos créditos<sup>107</sup>.

Outra importante deliberação que cabia aos credores sob a égide do Código Comercial dizia respeito à formalização do chamado *contrato de união*, na hipótese de não concessão da concordata pleiteada pelo devedor. Através do referido contrato de união, os credores deveriam escolher entre eles um ou alguns administradores, que ficariam responsáveis pela administração e liquidação dos bens da

---

<sup>107</sup> Curiosamente, os mesmos quóruns necessários para a aprovação do plano de reorganização por cada classe de credores na *Reorganization* norte-americana.

massa falida, para distribuição proporcional do resultado entre os credores. Tal deliberação era tomada por maioria simples entre os credores presentes.

Mais uma deliberação que cabia aos credores dizia respeito à concessão de quitação plena ao devedor, na hipótese de seus bens não terem sido suficientes para a liquidação de todo o seu passivo. Nessa hipótese, os credores poderiam conceder ao devedor a quitação plena, liberando-o de qualquer futura responsabilidade pelo passivo concursal, ou mantê-lo responsável pelas dívidas até sua efetiva quitação. A concessão de quitação plena ao devedor era levada a efeito se aprovada por pelo menos dois terços dos credores, que fossem por sua vez detentores de pelo menos dois terços do total dos créditos concursais.

Por fim, outra importante deliberação conferida aos credores pelo Código Comercial dizia respeito à possibilidade de concessão de moratória ao devedor, caso ele comprovasse que seria capaz de solver todas as suas dívidas num período de tempo não inferior a três anos. Tecnicamente a decisão de concessão do benefício cabia ao Tribunal, mas a concessão apenas poderia ocorrer caso houvesse a aprovação de pelo menos metade dos credores, representantes de pelo menos dois terços dos créditos totais.

Como se observa, portanto, o Código Comercial de 1950 trouxe relevante papel decisório aos credores, inaugurando entre nós uma série de institutos que viriam a ser aplicados posteriormente – como aliás a própria Assembleia de Credores. Apesar disso, e de toda a concessão de poderes decisórios aos credores, a tutela jurídica dos interesses dos credores em si (ou seja, o recebimento dos créditos) não era considerada satisfatória pelos estudiosos da época, como destaca Sheila Neder:

A eles [credores] era atribuído o direito de decidir sobre diversos pedidos elaborados pelo devedor e a ele favoráveis. Esse, como visto, foi o caso dos pedidos de concordata, moratória e quitação plena, cuja concessão dependia da aprovação dos credores em consonância com variados quóruns. Não obstante toda a força conferida aos credores, o sistema não

lograva os resultados almejados, e os próprios créditos eram considerados desprotegidos pelas regras legais.<sup>108</sup>

Posteriormente, com a superveniência do Decreto 917/1890, foram ainda ampliados os mecanismos decisórios concedidos aos credores a respeito de diversos aspectos da insolvência do devedor. Pela primeira vez foi trazida, por exemplo, a previsão da possibilidade de concordata preventiva do devedor, a qual seria concedida pelo juiz após deliberação dos credores.

Era assegurada, também, a possibilidade de o devedor solicitar ao juiz a homologação de acordo extrajudicial firmado com credores que detivessem pelo menos três quartos do total dos créditos concursais. Caso homologado, tal acordo extrajudicial impediria a falência e obrigaria a todos os credores concursais, mesmo os dissidentes, em mecanismo bastante semelhante à atual recuperação extrajudicial.

Havia, ainda, a possibilidade de concessão de concordata após a decretação da falência, que poderia ter por objetivos (i) entregar todos ou parte dos bens da massa aos credores, quitando-se os créditos concursais e antecipando-se a liberação do devedor dos efeitos prejudiciais da falência; ou (ii) entregar ao devedor a posse da totalidade da massa falida por um período previamente determinado, a fim de gerar recursos para o pagamento dos credores, também sob condições pre-determinadas.

Tal concordata era considerada concedida se aprovada por credores representantes de pelo menos três quartos dos créditos quirografários totais, e é curioso observar que independia de homologação judicial caso não houvesse dissidências: o juiz apenas era chamado a se manifestar na hipótese de existir divergência expressa de algum credor em relação aos termos do acordo.

Além disso, a concordata poderia ser solicitada a qualquer momento da falência, ainda que negada anteriormente, o que demonstra a grande ênfase que o referido diploma legal deu ao acordo de vontades entre o devedor e os credores,

---

<sup>108</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 66.

suprimindo quase que inteiramente o aspecto “penal” da insolvência, vigente nas legislações portuguesas iniciais.

Outra função deliberativa importante trazida pelo Decreto 917/1890 dizia respeito à possibilidade de cessão dos bens do devedor aos credores, o que deveria ser feito em momento anterior à falência. Trata-se a rigor de deliberação que não cabia propriamente aos credores, mas sim ao magistrado, após a oitiva das opiniões dos credores. Vale observar que exatamente o fato de tal deliberação não caber aos credores, podendo ser adotada pelo magistrado à revelia destes, era objeto de intensas críticas pela doutrina jurídica da época, por sujeitar os credores a inúmeras fraudes praticadas pelos devedores, como a entrega de estabelecimentos dilapidados para fazer frente às dívidas contraídas<sup>109</sup>.

Como se observa, portanto, o Decreto 917/1890 intensificou sobremaneira a participação dos credores no procedimento de insolvência, colocando nas mãos deles – os credores – uma série de decisões importantes a respeito do destino do devedor. As reuniões de credores, instituídas desde o Código Comercial, passaram a ser ainda mais frequentes, dado o grande número de deliberações que cabiam aos credores.

Conforme ensina Sheila Neder:

Em face dos mecanismos supramencionados, pode-se notar a ampla participação dos credores nas decisões acerca do destino a ser dado ao devedor. As reuniões de credores, recorrentes nos procedimentos previstos, ocorriam para decidir sobre a verificação de créditos, deliberar ou discutir sobre os institutos detalhados acima, resolver sobre a liquidação do ativo na falência e nomear a administração definitiva da massa. Elas funcionavam com qualquer número de presentes e, salvos os casos expressos, a decisão da maioria dos presentes obrigava os ausentes.<sup>110</sup>

A concessão de tal relevante papel aos credores, porém, não ficou ileso a críticas. A literatura jurídica da época dava conta da prática de diversas fraudes

---

<sup>109</sup> Cf. MENDES, Octavio. **Fallencias e Concordatas**. São Paulo: Saraiva, 1930, p. 6.

<sup>110</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 68.

praticadas por devedores, o que contribuiu decisivamente para marcar o direito falimentar com a pecha de fraude ou ilicitude que até hoje o permeia em maior ou menor grau.

Em razão disso, foi promulgada posteriormente a Lei 2.024/1908, que teve por objetivo restringir a atuação dos credores e ampliar as funções do magistrado, com o objetivo de coibir potenciais fraudes.

Um aspecto importantíssimo a ser mencionado com relação à Lei 2.024/1908 diz respeito à circunstância de que ao magistrado foi transferida a relevantíssima função de verificação dos créditos concursais – função esta que até então cabia aos próprios credores, o que dava azo a diversas fraudes e conluios.

Além disso, o magistrado passou a exercer também outras importantes funções no procedimento, como possibilidade de análise de mérito e rejeição de acordos de concordata, ainda que aprovados pela maioria dos credores, em algumas situações. Importante observar que o dispositivo legal não permitia que os acordos firmados entre devedor e os credores instituíssem qualquer tipo de tratamento desigual entre credores, salvo concordância expressa dos prejudicados – o que representa claríssima aplicação do princípio da *par condicio creditorum*.

No mais, a Lei 2.024/1908 manteve muitos dos institutos já estabelecidos pelas normas anteriores, como a concordata e a concordata preventiva, mantendo a concessão de tais benefícios sob a condição de prévia aprovação por parte dos credores, ainda que sob maior grau de fiscalização e maiores poderes de influência ou veto atribuídos ao magistrado.

De toda forma, a Lei 2.024/1908 representou efetiva mudança de paradigma no direito concursal brasileiro, retirando relevantes poderes dos credores para atribuir maior grau de relevância ao magistrado. Curioso observar que o movimento feito pela Lei 2.024/1908 é exatamente o oposto daquele feito pela atual LFRE, que voltou a depositar sobre os credores importantes poderes na definição do destino do devedor insolvente, especialmente no que diz respeito ao instituto da recuperação judicial e extrajudicial.

Posteriormente, os poderes dos credores e do próprio devedor foram ainda mais restritos por meio do Decreto 5.746/1929, que, além de aumentar a influência do magistrado no procedimento, estabeleceu uma série de diretrizes rígidas quanto

ao “mérito” das concordatas e dos acordos extrajudiciais – tudo, novamente, com o intuito de evitar fraudes.

Ainda em momento posterior sobreveio no ordenamento brasileiro o Decreto-lei 7.661/1945, diploma legal que vigeu até a superveniência da LFRE. Referido dispositivo procedeu a restrição ainda maior nos poderes decisórios concedidos aos credores sobre o destino do devedor, na medida em que procedeu a uma alteração radical no instituto da concordata: a partir de então, a concessão ou não concessão da concordata preventiva ou suspensiva passou a depender apenas da decisão do magistrado, mediante o atendimento de todos os requisitos legais pelo devedor, não tendo os credores mais nenhum poder de decisão ou deliberação a respeito da concessão ou não concessão do benefício.

Assim, observa-se que o Decreto-lei 7.661/1945 procedeu àquela que foi, quiçá, a maior restrição à autonomia decisória dos credores desde que instituído no Brasil o direito concursal. A concordata, que desde suas origens era considerado como um acordo entre devedor e credores, e cuja concessão naturalmente pressupunha a vontade destes últimos (mediante o atendimento a determinados quóruns), passou a ser encarada como uma espécie de *favor legal*, cuja concessão dependia unicamente do cumprimento de requisitos objetivos pelo devedor e da discricionariedade do magistrado, sem qualquer participação dos credores nesse processo.

Nesse sentido, entendia o legislador pátrio que a concentração do poder de decisão a respeito da concordata nas mãos do juiz tinha o objetivo de garantir a imparcialidade decisória, evitar fraudes e, com isso, propiciar a *preservação da empresa* – sendo esta a primeira vez que um diploma legal brasileiro fazia expressa referência a tal princípio<sup>111</sup>, que foi posteriormente encampado de forma definitiva pela atual LFRE.

O Decreto-lei 7.661/1945 era, portanto, uma legislação que atribuía papel muito restrito aos credores no que tange à deliberação a respeito dos destinos do devedor – o que ressalta a enorme alteração de paradigma trazida pela LFRE, diploma que lhe sucedeu, conforme se verá mais adiante.

---

<sup>111</sup> Cf. VALVERDE, Trajano de Miranda. **Comentários à Lei de Falências**, Vol. 2. Rio de Janeiro: Forense, 1948, p. 220.

Cabe observar ainda a verdadeira aversão que o Decreto-lei 7.661/1945 tinha em relação à celebração de acordos extrajudiciais ou judiciais pelo devedor com seus credores – o que representa, também, indicativo de restrição aos poderes decisórios dos credores. Tanto assim que a tentativa de celebração de acordos extrajudiciais com os credores, instrumento tradicional ao direito concursal e incentivado pelas legislações anteriores, era agora visto como ato capaz, por si só, de sujeitar o devedor à falência<sup>112</sup>.

Na realidade, sob a vigência do Decreto-lei 7.661/1945, a única deliberação que efetivamente poderia ser feita pelos credores dizia respeito à decisão sobre as formas de realização dos ativos – decisões estas que não eram essenciais ao procedimento, e que apenas viriam a ser deliberadas em assembleia mediante a prévia provocação de determinado número de credores<sup>113</sup>.

Seja como for, sob o aspecto do papel decisório concedido aos credores no que diz respeito aos destinos do devedor, observa-se a existência de um efetivo movimento pendular: inicialmente, as legislações eram marcadas pela baixa participação dos credores durante todo o procedimento. Posteriormente, a legislação evoluiu para prever maior grau de participação dos credores, o qual foi se intensificando a ponto de chegarem a ser atribuídas aos credores funções relevantíssimas, como a própria verificação de créditos, além da decisão sobre concordata, moratória, e outros tantos meios de superação da crise. Por fim, dada a preocupação do legislador com as fraudes que vinham sendo cometidas, observou-se intenso movimento em sentido contrário, que culminou com a retirada gradual de poderes decisórios dos credores, os quais, na superveniência do Decreto-lei 7.661/1945,

---

<sup>112</sup> Decreto-lei 7.661/1945: “Art. 2º Caracteriza-se, também, a falência, se o comerciante:  
(...)

*III - convoca credores e lhes propõe dilação, remissão de créditos ou cessão de bens;”*

<sup>113</sup> Decreto-lei 7.661/1945: “Art. 122. Credores que representem mais de um quarto do passivo habilitado, podem requerer ao juiz a convocação de assembleia que delibere em termos precisos sobre o modo de realização do ativo, desde que não contrários ao disposto na presente lei, e sem prejuízo dos atos já praticados pelo síndico na forma dos artigos anteriores, sustando-se o prosseguimento da liquidação ou o decurso de prazos até a deliberação final.  
(...)

*Art. 123. Qualquer outra forma de liquidação do ativo pode ser autorizada por credores que representem dois terços dos créditos.”*



não tinham poder sequer para deliberar sobre a concessão de concordata ao devedor, atribuição esta que sempre foi dos credores praticamente desde as origens do próprio direito concursal.

E é neste momento, no ápice da restrição aos poderes decisórios dos credores, que sobrevém a LFRE, e altera novamente esse quadro, ampliando em muito os poderes decisórios dos credores e confirmando a existência de um efetivo movimento pendular.

### **3.1.2. A LFRE e a recuperação judicial: um novo papel aos credores**

Em meados do século XX, o direito concursal dos ordenamentos de base romana, muito influenciado por tendências surgidas no direito norte-americano, começou a passar por profunda transformação<sup>114</sup>. Começou-se a reconhecer, mais e mais, uma alteração nos objetivos do direito concursal, abandonando-se a ideia clássica de liquidação do devedor insolvente e passando-se à ideia de preservação da empresa, conforme explica Frederico Simionato:

Esta correlação entre atividade empresarial e direito falimentar foi bem caracterizada quando da conhecida *Comunicação* feita por Roger Houin, jurista francês, na qual se verificou a existência de algumas novas características que deveriam ser introduzidas no direito falimentar francês. Entre as principais conclusões a que esta Comissão chegou, foram: a) a falência não é uma sanção aplicável à empresa insolvente, mas um meio de limitar e reparar, na medida do possível, os prejuízos causados sobre a sociedade e credores; b) a celeridade dos atos do processo falimentar em que se discute a reorganização da empresa em crise econômica; c) dissociação entre o empresário e a empresa, não possibilitando aos dirigentes escaparem de suas responsabilidades patrimoniais e penais; d) completa reformulação na estrutura do procedimento falimentar para viabilizar o cumprimento do plano de reorganização fixado pelo Judiciário.(...)

---

<sup>114</sup> Para mais detalhes acerca da transformação nos objetivos do direito concursal, passando-se de um viés meramente liquidatário para o objetivo de reorganizar e manter a atividade empresarial, vide Capítulo 5.1 abaixo.

A Comunicação de Roger Houin demonstrou a ligação entre a importância da empresa no contexto atual e seu reflexo sobre o direito falimentar clássico, de tal sorte que se considerou que uma legislação moderna de falências deveria dar lugar a uma legislação que consagrasse a permanência da empresa viável.<sup>115</sup>

No Brasil, tal tendência, iniciada décadas antes, se consolidou apenas em 2005, com a superveniência, da LFRE. Nesse momento, o quadro de restrição aos poderes decisórios atribuídos aos credores, que vinha sendo levado a efeito pelos diplomas concursais vigentes até então, se alterou profundamente.

Como se observou, desde a superveniência da Lei 2.024/1908, o direito concursal brasileiro seguia uma tendência de restringir o papel dos credores durante a participação no procedimento concursal – tendência esta que havia encontrado seu ápice exatamente no Decreto-lei 7.661/1945, vigente anteriormente à LFRE. A superveniência da LFRE alterou profundamente esse quadro, reacendeu as discussões relativas ao papel que os credores devem desempenhar quanto à definição do destino do devedor, e confirmou a existência de um movimento pendular no direito concursal brasileiro, no sentido de ora restringir e ora reforçar o papel que os credores exercem durante o procedimento concursal.

Nesse sentido, um dos avanços mais importantes da LFRE foi, sem dúvida alguma, a adoção expressa em seu artigo 47 do princípio da *preservação da empresa*. A partir da LFRE, a empresa não é vista mais apenas como mero patrimônio ou propriedade de seus sócios, e a crise de adimplemento já não é vista mais como fenômeno prejudicial apenas ao mercado de crédito. A simples retirada do devedor inadimplente do mercado passa a ser uma solução que já não mais atende aos anseios sociais.

A empresa, a partir de então, passa a ser vista pela lei como fenômeno jurídico complexo, que irradia seus efeitos para vários campos e exerce sua influência sobre vários personagens, que não apenas os credores.

---

<sup>115</sup> SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 10.

Tal viés multidisciplinar da empresa, somente a partir de então reconhecido pelo legislador, já era de há muito reconhecido pela doutrina jurídica, conforme o entendimento de Rubens Requião<sup>116</sup>, para quem a empresa, para longe de ser vista apenas como simples propriedade de seus sócios ou titulares, deve ser vista de forma coletiva, como a conjunção entre os interesses dos trabalhadores, do capital, e da coletividade que dela se beneficia.

Frederico Simionato, por exemplo, bem sintetiza os objetivos que passam a ser tutelados pelo direito concursal moderno, marcado pelo princípio da preservação da empresa, e que abandonou a visão estritamente liquidatária vigente até então:

Em termos gerais, o direito falimentar tem como novas características: o paralelo que existe entre a empresa e o princípio da preservação; correlação entre efeitos econômicos e função social da empresa; dissociação entre a sorte da empresa e do empresário; interferência ou não do Estado no plano de reorganização; a desconsideração da fase liquidatária no caso da viabilidade econômica do plano de reorganização; obrigatoriedade de cumprimento do plano por parte do devedor; responsabilidades dos sócios, acionistas controladores e diretoria; nova forma de pagamento e classificação para recebimento dos créditos.<sup>117</sup>

Como já se viu anteriormente, até então a tutela jurídica da situação de insolvência empresarial era feita sob o fundamento de que a crise de adimplemento poderia levar à perda de confiança dos credores no mercado, prejudicando o crédito e o próprio sistema capitalista como um todo. Sob esse viés, era essencial que o direito falimentar atuasse para solucionar a insolvência da melhor forma possível, o que era feito via de regra através da retirada do devedor inadimplente do mercado, liquidando-se seus ativos e distribuindo-se os resultados aos credores de forma igualitária e proporcional.

---

<sup>116</sup> REQUIÃO, Rubens. **A função social da empresa no estado de direito**. Revista da Faculdade de Direito da UFPR, Vol. 19. Paraná, 1980, p. 270.

<sup>117</sup> SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 10/11.

A partir da LFRE, no entanto, o direito reconhece que não é apenas a tutela da crise de adimplemento que é essencial para a manutenção da higidez do sistema capitalista. Pelo contrário: a própria manutenção da empresa, na medida do possível, passa a ser considerada como providência essencial à manutenção da higidez do sistema.

Reconhece-se a partir de então que a empresa saudável é fenômeno de importância cultural e econômica ímpar, razão pela qual passa-se a enxergar que a simples retirada da empresa do mercado também traz consequências perniciosas para o sistema. A prioridade, a partir de então, passa a ser a *manutenção da empresa* viável, mantendo-se a liquidação como medida subsidiária, a ser adotada apenas caso seja impossível o soerguimento.

A esse respeito, valiosíssimas as lições de Frederico Simionato:

A enorme participação que a empresa possui na economia moderna foi notada também sobre o direito falimentar clássico. Verificou-se que a liquidação de uma empresa provocaria graves consequências para a sociedade civil, Estado, tributos, consumidores, acionistas, mercado, etc., e que esta situação não se coadunava mais com a realidade empresarial, e da sua importância como fonte de preservação do capitalismo. Então, o novo direito falimentar procura estabelecer alguns mecanismos extrajudiciais e judiciais para tentar salvar uma empresa ainda viável do ponto de vista econômico e financeiro.<sup>118</sup>

O mesmo autor, em outra passagem, bem resume a importância que o princípio da manutenção da empresa viável adquire frente à necessidade de proteção do sistema capitalista, a partir da superveniência da LFRE:

Por certo que Galgano considera o processo da teoria da instituição como uma forma de preservação da empresa e do capitalismo. Esta observação é irrefutável, de tal modo que a institucionalização repercute na consolidação de um sistema econômico que busca sua perpetuação, do ponto de

---

<sup>118</sup> SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 9.

vista dogmático e prático. Por isso, o postulado da preservação da empresa é tido como algo absoluto, e alcança até o direito falimentar, que teve que encarar este seu novo perfil, como ponto de partida.<sup>119</sup>

Para tanto, os objetivos almejados pela LFRE são tutelados principalmente por meio da introdução, no ordenamento jurídico, dos procedimentos de recuperação judicial e extrajudicial de empresas, sobre os quais serão tecidas algumas considerações mais abaixo.

Cabe observar, porém, que o princípio da preservação da empresa exerce sua influência não apenas nos procedimentos de recuperação de empresas, mas sobre todo o ordenamento jurídico concursal, inclusive no procedimento de falência – ao estabelecer, por exemplo, a preferência na alienação da empresa em bloco<sup>120</sup>, de modo que o novo adquirente tenha melhores condições de utilizar os bens da massa falida para retomar ou dar seguimento à atividade empresarial exercida até então.

A recuperação judicial e a recuperação extrajudicial, instituídas pela LFRE, são institutos profundamente baseados na *Reorganization* norte-americana, também conhecida como *Chapter 11*, na medida em que prevista no Capítulo 11 do chamado *Bankruptcy Code* (Título 11 do *United States Code*). Por meio de tais procedimentos, após o reconhecimento da situação de crise econômica, dá-se ao devedor a oportunidade de apresentar um plano de recuperação, o qual deve ser apreciado pelos credores e, caso aprovado de acordo com os *quóruns* legalmente estabelecidos, é homologado e passa a vincular todos os credores, substituindo as condições originárias das dívidas originais por aquelas previstas no plano.

A diferença básica entre a recuperação judicial e a recuperação extrajudicial se encontra na circunstância de que, na recuperação judicial, o plano é apreciado

---

<sup>119</sup> SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 13.

<sup>120</sup> LFRE: “Art. 140. A alienação dos bens será realizada de uma das seguintes formas, observada a seguinte ordem de preferência:

I – alienação da empresa, com a venda de seus estabelecimentos em bloco;

II – alienação da empresa, com a venda de suas filiais ou unidades produtivas isoladamente;

III – alienação em bloco dos bens que integram cada um dos estabelecimentos do devedor;

IV – alienação dos bens individualmente considerados.”

pelos credores durante o procedimento, ao passo que, na recuperação extrajudicial, o plano é apreciado previamente, e o procedimento já se inicia com a comprovação de adesão de credores em número suficiente à homologação.

### 3.1.3. A LFRE e um direito concursal colaborativo

Como já se observou acima, o fato de o direito concursal ter como principal objetivo, desde sua origem, a tutela dos interesses dos credores, não significa que os credores devam ter, sempre, alto grau de participação ou grande poder decisório durante todo o procedimento. Tanto assim que, como se viu, no ordenamento brasileiro, a tendência de concessão de amplos poderes aos credores – adotada desde o Código Comercial até o Decreto 917/1890 – foi objeto de inúmeras críticas por dar ensejo a uma série de fraudes, e acabou resultando numa tendência oposta de restrição da participação dos credores que culminou com o Decreto-lei 7.661/1945, anteriormente vigente.

Ressalte-se, porém, que a tendência anteriormente vigente no sentido de restringir a participação dos credores durante o procedimento não significa que os interesses dos credores (ou seja, o recebimento do próprio crédito) tenham deixado de ser a prioridade do procedimento concursal. Muito pelo contrário: a visão clássica do direito concursal, vigente até então, indicava que a tutela do crédito e o restabelecimento da confiança no sistema capitalista eram exatamente os principais objetivos do direito concursal, objetivo esse que, até então, era atingido por meio da retirada do devedor inadimplente do mercado.

Com a superveniência da LFRE, por outro lado, verificou-se tendência exatamente oposta. Por um lado, reconheceu-se de forma definitiva que o interesse dos credores não é o único que merece ser tutelado pelo direito concursal – os interesses dos trabalhadores, fornecedores, clientes, e demais *stakeholders* envolvidos com a atividade empresarial também merecem tutela, o que resulta na adoção expressa pela LFRE do princípio da preservação da empresa viável. Por outro lado, a forma eleita pela LFRE para tutelar adequadamente todos esses interesses envolvidos foi, exatamente, por meio do aumento da participação dos credores e do reforço de seus poderes decisórios durante todo o procedimento – na medida

em que, para o legislador, são os credores os personagens mais qualificados para decidir a respeito da melhor forma de preservação da empresa viável.

O que se conclui, portanto, e como já havia sido indicado acima, é que o aumento ou diminuição da participação dos credores durante o procedimento concursal não está diretamente ligado à tutela jurídica de seus interesses. A tutela jurídica do crédito estará sempre em voga no direito concursal – mas é curioso observar que, exatamente no momento em que a LFRE reconhece que os interesses dos credores não são os únicos que merecem tutela, a mesma LFRE procura cumprir seus objetivos (a tutela de *todos* os interesses envolvidos, e não apenas dos credores) por meio, exatamente, da ampliação da participação dos credores durante o procedimento.

O grau de participação dos credores, portanto, nos parece mais um *instrumento* utilizado pela lei para a consecução de seus objetivos, não se identificando necessária e diretamente com esses próprios objetivos.

Em outras palavras, parece-nos incorreto afirmar que as leis que restringem a participação dos credores no procedimento concursal não tenham por objetivo tutelar seus interesses (ou o tenham em menor medida), ao passo que nos parece também incorreto afirmar que as leis que ampliam a participação e os poderes decisórios dos credores (como é o caso da LFRE) tenham por objetivo reforçar a tutela dos interesses destes. A *tutela dos interesses dos credores e a atribuição de poder decisório* aos credores, repetimos, são circunstâncias que não nos parecem relacionadas.

Como ensina Sheila Neder, o momento atual do direito concursal brasileiro é marcado exatamente pela alteração e flexibilização da premissa de que o direito concursal existe para tutelar apenas o interesse dos credores – ao passo que a mesma autora reconhece que a própria LFRE procedeu a notável aumento na participação dos próprios credores durante o procedimento concursal:

A principal lição do desenvolvimento histórico, que se buscou apresentar no presente capítulo, deve ser a de que os institutos criados no Direito Romano e estatutário, adotados e aperfeiçoados pelos povos ao longo do tempo e que permanecem até hoje nas legislações concursais, muito em-

bora úteis, foram criados sob a perspectiva e para tornar possível a satisfação dos interesses dos credores. O momento atual, contudo, é marcado pela alteração dos objetivos, o que implica a necessária modificação de muitos dos institutos, práticas e mentalidades acerca do direito concursal, que agora se toma o direito da empresa em crise, cuidando não apenas da sua falência como também, sempre que viável, da sua reorganização e da sua recuperação, mediante a tutela dos mais amplos interesses por ela abrangidos.<sup>121</sup>

A opção legislativa feita pela LFRE é clara no sentido de reforçar o papel dos credores na decisão do destino que deva ser dado ao devedor e, principalmente, à atividade empresarial por ele exercida. Ao deterem o exclusivo poder de decidir sobre a aprovação ou rejeição do plano de recuperação do devedor, é dado aos credores o poder de exigir do devedor uma solução que seja melhor do que a liquidação.

Espera o legislador que, desse confronto de propostas e contrapropostas entre credor e devedor, saia aquela solução que melhor atenderá o princípio da preservação da atividade empresarial e, com isso, melhor tutelará não apenas os interesses dos próprios credores como, também, de todos os demais *stakeholders* envolvidos.

É fato que há entre nós diversas críticas a respeito da opção feita pelo legislador de concentrar os poderes decisórios a respeito do destino do devedor exclusivamente nas mãos dos credores. Há muitos autores que entendem que melhor seria se o legislador tivesse deixado algum grau de influência sobre a decisão também nas mãos dos demais participantes – por meio, por exemplo, da realização de uma assembleia que envolvesse em maior ou menor grau a participação de outros interessados, detentores de interesses não necessariamente pecuniários, e não apenas dos credores. O tema acerca da participação de outros *stakeholders* nas decisões tomadas durante o curso do procedimento concursal é bastante polêmico e rico, especialmente perante a doutrina estrangeira<sup>122</sup>.

---

<sup>121</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 86-87.

<sup>122</sup> A esse respeito, vide FLESSNER, Axel. **Sanierung und Reorganisation: Insolvenzverfahren für Großunternehmen in rechtsvergleichender und rechtspolitischer Untersuchung**.



Assim, o direito concursal atualmente vigente no Brasil, seguindo modernas tendências internacionais, tende a ser um direito de caráter muito mais colaborativo, demandando a participação dos credores durante todo o processo e estimulando a adoção de soluções negociais. Desta forma, em sendo importantíssima a participação e colaboração dos credores, é fundamental que a lei preveja mecanismos de tutela adequada de seus direitos, sob pena de dificultar ou mesmo inviabilizar a recuperação do devedor e conseqüentemente a proteção de todos os demais princípios protegidos pela LFRE.

A opção da LFRE em ampliar o papel concedido aos credores, porém, não ficou imune a críticas – como não ficou imune a críticas, também, a opção legislativa de restringir tal papel, levada a efeito pela legislação vigente anteriormente à LFRE. Sempre que há alteração na dimensão da participação dos credores no procedimento, quer para ampliá-la ou restringi-la, há vozes que se levantam em sentido contrário – confirmando e reforçando a existência de um efetivo movimento pendular, que ora pende para a atribuição de mais poderes aos credores, ora pende para a restrição de tais poderes e ao reforço da participação de outros personagens durante o procedimento concursal.

Frederico Simionato, por exemplo, chega a considerar que foi tamanha a ampliação do papel dos credores levada a efeito pela LFRE – considerada excessiva pelo autor – que a que a recuperação judicial sequer poderia ser vista como um procedimento de natureza pública:

Em interpretação sistemática, como disse, fica difícil ver na Lei 11.101, de 2005, uma feição pública da recuperação judicial. Primeiro, por conta da disciplina da assembleia geral de credores. Segundo, por ampliar excessivamente os poderes dos credores. Terceiro, por conta dos artigos 60 e 141, II, e § 2º da Lei, quando trata da sucessão do passivo.<sup>123</sup>

---

Tubingen: Mohr, 1982, p. 273-274; MARTIN, Nathalie D. **Noneconomic interests in bankruptcy: standing on the outside looking in**. Ohio State Law Journal 59, 1998, p. 429-505. KOROBKIN, Donald R. **Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy**. Columbia Law Review 91, 1991, p. 717-789, entre tantos outros. Entre nós, vide NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 328-344.

<sup>123</sup> SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 18.

Seja como for, tenha a recuperação judicial caráter proeminentemente público ou privado, e independentemente das críticas que se possam tecer à opção legislativa de concentração de poderes nas mãos dos credores, há que se reconhecer que os objetivos adotados pela LFRE só podem ser atingidos, atualmente, por meio da efetiva colaboração entre o devedor e seus credores.

Nesse sentido, cabendo aos credores a decisão acerca do destino do devedor, ao mesmo tempo em que cabe apenas ao devedor a propositura das medidas de soerguimento que ele pode ou está disposto a adotar, é evidente que apenas da efetiva colaboração entre todos os envolvidos é que poderá nascer uma solução adequada, que atenda aos interesses de devedor e credores e, conseqüentemente – ou como ao menos imaginou o legislador da LFRE – dos demais *stakeholders*, mediante a manutenção da atividade produtiva.

Como se observará mais abaixo, justamente em razão da necessidade de tais negociações – e da necessidade de estímulo à realização de acordo, sem o qual o procedimento de recuperação simplesmente não atinge sua finalidade –, há fundamental diferença entre a tutela jurídica de interesses na recuperação judicial e na falência.

Como se observará no Capítulo 6.1.2 abaixo, a falência se caracteriza como uma situação de *common pool*, na qual o papel do direito concursal deve ser o de impedir a atuação individual dos credores e organizar o acesso dos credores ao patrimônio do devedor. Já a recuperação judicial se traduz numa situação de *anticommons*<sup>124</sup>, na qual o papel do direito concursal deve ser o de dar condições para estimular a realização de um acordo viável entre o devedor e os credores, o que pressupõe uma atuação muito mais flexível no que tange à imposição de óbices e limites aos termos de tal acordo.

Observa-se que, enquanto no cenário de falência a atuação do direito concursal é muito mais no sentido de reprimir a ação individual e organizar o acesso conjunto dos credores ao patrimônio do devedor, na recuperação judicial o papel do direito concursal deve ser o de estimular o acordo entre devedor e credores e

---

<sup>124</sup> Para mais informações sobre a teoria dos *anticommons* e seus impactos na forma de tutela dos procedimentos de reorganização, vide Capítulo 6.1.2 abaixo.

fiscalizar eventuais abusos, o que pressupõe posturas muito mais abertas e colaborativas por parte do devedor e de seus credores.

A caracterização da recuperação judicial como uma situação de *anticommons*, bem como as diferenças fundamentais que daí derivam em relação a uma situação de falência (*common pool*) serão mais bem abordadas no Capítulo 6.1.2, abaixo. Por ora, importante ficar claro que a LFRE, principalmente por meio da recuperação judicial, demanda uma postura muito mais colaborativa das partes envolvidas no concurso, inaugurando efetivamente uma nova fase no direito concursal brasileiro.

### **3.2. A votação do plano na assembleia geral de credores**

Para que se possam compreender as ideias que serão mais bem desenvolvidas adiante, especialmente sob o ponto de vista da legitimidade da decisão assemblear e da conveniência do critério rígido adotado pelo legislador brasileiro para a formação das classes de credores na recuperação judicial, é essencial que se compreenda de início a forma que a LFRE determina aos credores para que expressem coletivamente sua vontade quanto ao destino do devedor insolvente. Trata-se da chamada assembleia geral de credores.

A assembleia geral de credores, órgão máximo de deliberação instituído pela LFRE, é o órgão responsável por tomar diversas decisões procedimentais, tanto na recuperação judicial quanto na falência. Considera-se como a principal função da assembleia geral de credores a deliberação sobre o plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor – o qual, caso rejeitado pela assembleia geral de credores (ressalvada a hipótese de *cram down*), redundará na falência do devedor.

A questão central, no presente momento, diz respeito à forma eleita pela LFRE para que os credores tomem sua decisão. Partindo-se do pressuposto de que a decisão da assembleia geral de credores é uma decisão colegiada, construída a partir do atendimento a determinados quóruns mínimos legalmente estabelecidos para que se possa considerar que a decisão assemblear validamente reflete a opinião dos credores, é essencial compreender se os critérios eleitos pelo legis-

lador para a formação da assembleia geral de credores realmente permitem a produção de uma decisão colegiada válida por esse órgão, capaz de efetivamente externar a vontade coletiva daqueles que o compõem (credores).

Cabe observar, de início, que os quóruns estabelecidos pela LFRE para a tomada de diferentes decisões por parte da assembleia geral de credores variam de acordo com a decisão a ser tomada. Em primeiro lugar, o artigo 42 da LFRE<sup>125</sup> estabelece que, via de regra, qualquer decisão a ser tomada pela assembleia geral de credores relativa a matérias variadas deve ser tomada por qualquer número de credores que sejam representantes de no mínimo metade dos créditos presentes à assembleia, independentemente da contagem em classes. Trata-se de quórum residual, na medida em que aplicável apenas nas hipóteses em que a LFRE não traga outra forma de contagem específica.

Nesse sentido, há três situações em que a LFRE de fato estabelece quóruns específicos de deliberação pela assembleia geral de credores, tornando inaplicável o quórum residual previsto pelo artigo 42. São elas: (i) a constituição do comitê de credores; (ii) a forma alternativa de realização do ativo na falência; e (iii) a deliberação sobre o plano de recuperação, na recuperação judicial.

A respeito das duas primeiras hipóteses, não há necessidade de grande aprofundamento para os fins específicos deste estudo. Cabe ressaltar, apenas, que (i) quanto à primeira hipótese, a deliberação acerca da constituição e a indicação de membros para o comitê de credores se dá exclusivamente dentro de cada classe, sendo que uma classe não têm ingerência na indicação dos membros da outra; e (ii) quanto à segunda hipótese, a deliberação pela forma alternativa de realização do ativo também não se dá por classes de credores, sendo necessária a anuência de qualquer número de credores que sejam representantes de no mínimo dois terços dos créditos presentes à assembleia – tratando-se, praticamente, de um quórum residual “qualificado”.

---

<sup>125</sup> LFRE: “Art. 42. Considerar-se-á aprovada a proposta que obtiver votos favoráveis de credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembléia-geral, exceto nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial nos termos da alínea a do inciso I do caput do art. 35 desta Lei, a composição do Comitê de Credores ou forma alternativa de realização do ativo nos termos do art. 145 desta Lei.”

A principal deliberação que cabe à assembleia geral de credores, no entanto, diz respeito à aprovação ou rejeição do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor. Nos termos do artigo 45 da LFRE<sup>126</sup>, o plano de recuperação só será considerado aprovado pela assembleia geral de credores se obtiver a aprovação individual em cada uma das quatro classes de credores estabelecidas.

Cabe, portanto, verificar individualmente quais as características de cada uma das classes de credores estabelecidas pela LFRE para a recuperação judicial, bem como quais os quóruns exigidos pela LFRE para que o plano seja considerado aprovado por tal classe.

### **3.2.1. As classes de credores na assembleia geral da LFRE**

Num primeiro momento, cabe observar que a divisão de credores em classes pela LFRE não tem por função apenas reger a verificação dos quóruns de aprovação do plano de recuperação judicial. Muito pelo contrário: a divisão dos credores em classes é feita pela LFRE com base em critérios objetivos, prévios à situação de insolvência, e tem por função estabelecer as diferentes formas de tratamento que podem ou devem ser adotadas pelo plano de recuperação judicial para cada classe.

Com efeito, considera-se – numa postura bastante tradicional e que é objeto de críticas neste trabalho – que é dentro dessas classes de credores que deve ser verificado o cumprimento ao princípio da *par condicio creditorum*, não podendo os credores integrantes de cada classe receber tratamentos diferentes entre si, mas podendo cada classe receber tratamento diferente das demais. Todos esses pressupostos serão questionados durante o presente trabalho, mas é essencial que se entenda, até para que se mensure o valor dessa discussão, que é esse, em princípio, o entendimento mais tradicional e corrente.

---

<sup>126</sup> LFRE: “Art. 45. Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, todas as classes de credores referidas no art. 41 desta Lei deverão aprovar a proposta.

§ 1º Em cada uma das classes referidas nos incisos II e III do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembléia e, cumulativamente, pela maioria simples dos credores presentes.

§ 2º Nas classes previstas nos incisos I e IV do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada pela maioria simples dos credores presentes, independentemente do valor de seu crédito.”

Importante que se mencione também, desde já, que não há um entendimento corrente no sentido de haver qualquer “privilégio” entre as classes de credores estabelecidas pela LFRE. A própria LFRE, como se verá, prevê alguns benefícios específicos para algumas classes, mas não há necessariamente o estabelecimento de prioridade entre elas, ao contrário do que ocorre por exemplo no direito norte-americano (com os *fair and equitable standards* e a *absolute priority rule*, como já se viu acima). Nada indica na LFRE, por exemplo, que os credores com garantia real devam receber seus créditos necessariamente antes ou em melhores condições do que os credores quirografários, tampouco há qualquer regra semelhante envolvendo os credores micro e pequenos empresários. Se algum benefício é obtido pelos credores com garantia real, isto decorre mais de sua posição estratégica na negociação (por serem detentores de garantias) do que por qualquer exigência legal direta.

A lógica da função da divisão dos credores em diferentes classes dentro de um procedimento concursal será mais bem analisada no Capítulo 5.1 a seguir. Por ora, importante que se compreendam adequadamente as diferentes classes de credores estabelecidas pela LFRE, bem como que se tente compreender a lógica subjacente ao legislador brasileiro no ato de tal definição, para posterior questionamento.

### 3.2.1.1. Credores trabalhistas

A primeira das classes de credores estabelecida pelo inciso I do artigo 41 da LFRE<sup>127</sup> é a classe de credores *trabalhistas*, assim definidos como aqueles “titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de

---

<sup>127</sup> LFRE: “Art. 41. A assembléia-geral será composta pelas seguintes classes de credores:  
I – titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho;  
II – titulares de créditos com garantia real;  
III – titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados.  
IV – titulares de créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte.  
§ 1º Os titulares de créditos derivados da legislação do trabalho votam com a classe prevista no inciso I do caput deste artigo com o total de seu crédito, independentemente do valor.  
§ 2º Os titulares de créditos com garantia real votam com a classe prevista no inciso II do caput deste artigo até o limite do valor do bem gravado e com a classe prevista no inciso III do caput deste artigo pelo restante do valor de seu crédito.”

trabalho”. A definição, nada obstante aparentemente simples e direta, traz em si alguns dissensos.

Cabe frisar, em primeiro lugar, que há certa indefinição acerca da correta qualificação de alguns créditos como créditos trabalhistas, como é o caso, por exemplo, dos créditos que deveriam ter sido recolhidos pela empresa devedora à Caixa Econômica Federal a título de Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) do trabalhador.

Há certo dissenso doutrinário e jurisprudencial acerca da titularidade de tais créditos: se do trabalhador, titular e beneficiário final do crédito (ocasião em que não haveria dúvidas acerca de sua qualificação como crédito trabalhista), ou se da Caixa Econômica Federal, responsável pela administração e repasse do benefício aos trabalhadores, o que apenas pode ocorrer mediante o atendimento a regras específicas e preestabelecidas (ocasião em que também se coloca em dúvida se o crédito devido pela Caixa Econômica Federal seria classificado como crédito trabalhista ou como crédito quirografário).

Outra indefinição diz respeito à situação dos créditos trabalhistas que acabam sendo pagos por terceiros, situação bastante comum no dia a dia da justiça trabalhista, principalmente frente à prática corrente de redirecionamento de execuções trabalhistas para outras empresas do grupo ou terceiros beneficiados pela atividade desempenhada pelo trabalhador.

A discussão diz respeito à circunstância de o terceiro, que pagou o crédito ao trabalhador, se sub-rogar no papel de credor da empresa recuperanda como credor trabalhista, ou como credor quirografário. A LFRE contém dispositivo que estabelece que os créditos trabalhistas cedidos a terceiros são considerados quirografários<sup>128</sup>, mas não contém nenhum dispositivo semelhante que diga respeito aos créditos transferidos por sub-rogação.

Cabe observar, ainda, que a classe de credores trabalhistas é talvez aquela em que mais se possa verificar a divergência de interesses entre credores e demais *stakeholders* envolvidos na recuperação judicial – o que suscita um pensamento

---

<sup>128</sup> LFRE: “Art. 83. A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem: (...)  
§ 4º Os créditos trabalhistas cedidos a terceiros serão considerados quirografários.”

mais profundo sobre a efetiva necessidade de admissão da participação de outros *stakeholders* na decisão a respeito do soerguimento do devedor, bem como sobre a real legitimidade da decisão conjunta de credores que possuam outros interesses frente à empresa, que não apenas o de receber seu crédito concursal.

Isso ocorre porque, frequentemente, os credores trabalhistas são, também, trabalhadores ativos da empresa em recuperação. O interesse dos trabalhadores na recuperação da empresa vai, portanto, além do simples recebimento de seus créditos concursais nas melhores condições possíveis. Nesse cenário, o credor trabalhista que seja também um trabalhador ativo da empresa pode até, eventualmente, estar disposto a receber seu crédito em condições piores do que as que receberia num cenário de falência, ou até mesmo a deixar de recebê-lo por completo, pois sua prioridade é a manutenção da empresa – e, com isso, de seu emprego.

Tratar-se-ia, nessa hipótese (nada incomum, aliás), de um credor trabalhista que está disposto a prejudicar o recebimento de seu próprio crédito (e dos créditos de todos os demais credores trabalhistas) em virtude da existência de um interesse que é externo ao seu interesse específico enquanto credor.

Tal constatação nos leva a questionar se de fato um credor trabalhista nessas condições teria os mesmos interesses dos demais credores trabalhistas, bem como, por consequência, se seria adequado permitir que ele pudesse tomar a decisão relativa à aprovação ou rejeição do plano em conjunto com outros credores trabalhistas, que não sejam funcionários ativos e que, por isso mesmo, podem ter interesses muito discrepantes entre si.

No que diz respeito ao tratamento que deve ser concedido aos credores trabalhistas pelo plano de recuperação judicial, a LFRE traz duas exigências<sup>129</sup>: (i) a de que o valor de até cinco salários mínimos, caso possua natureza estritamente salarial e tenha sido gerado dentro dos três meses imediatamente anteriores à data do pedido, seja pago em até trinta dias da homologação do plano de recuperação

---

<sup>129</sup> LFRE: “Art. 54. O plano de recuperação judicial não poderá prever prazo superior a 1 (um) ano para pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho vencidos até a data do pedido de recuperação judicial.

Parágrafo único. O plano não poderá, ainda, prever prazo superior a 30 (trinta) dias para o pagamento, até o limite de 5 (cinco) salários-mínimos por trabalhador, dos créditos de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores ao pedido de recuperação judicial.”



judicial; e (ii) a de que o valor dos créditos trabalhistas seja pago em no máximo um ano após a homologação judicial do plano.

Cabe observar, ainda, que há certa controvérsia quanto à possibilidade ou não de imposição de deságio a credores trabalhistas, ante à lacuna da LFRE a esse respeito – muito embora o dia a dia das recuperações judiciais demonstre que a imposição de deságio a credores trabalhistas não é comum.

Para que se considere aprovado o plano de recuperação judicial pela classe trabalhista, a LFRE exige que a proposta receba aprovação de pelo menos metade dos credores trabalhistas presentes em assembleia, independentemente do valor de seus créditos.

### 3.2.1.2. Credores com garantia real

A segunda das classes de credores, estabelecida pelo inciso II do artigo 41 da LFRE, é a classe de credores titulares de crédito *com garantia real*, assim entendidos aqueles cujos créditos sejam garantidos por meio de penhor, hipoteca ou anticrese (direitos reais de garantia admitidos pelo rol taxativo do artigo 1.225 do Código Civil). Evidentemente os mais frequentes são o penhor e a hipoteca, ante o desuso natural experimentado pelo instituto da anticrese.

Observação interessante cabe ser feita em relação à garantia fiduciária. Sabe-se que o artigo 49, § 3º, da LFRE<sup>130</sup> é claro em excluir o credor beneficiado por garantia fiduciária dos efeitos da recuperação judicial – em decisão legislativa polêmica, mas cuja análise não é objeto deste trabalho. No entanto, tal assertiva pode vir a ser eventualmente questionada em razão da superveniência de alteração legislativa recente.

---

<sup>130</sup> LFRE: “Art. 49. *Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos.*

(...)

§ 3º *Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial.”*

A posição jurídica da alienação fiduciária em relação às demais garantias reais nunca foi muito clara no direito brasileiro, mas, em 2014, sobreveio a Lei 13.043/2014, que acrescentou o artigo 1.368-B ao Código Civil<sup>131</sup>, para estabelecer que a alienação fiduciária passa a conceder direito real de aquisição ao seu titular. A partir daí, passando a alienação fiduciária a constituir claramente um direito real, sendo possível questionar quanto à manutenção de sua exclusão do procedimento recuperacional ou quanto à sua eventual inclusão junto com as demais garantias reais, entendendo-se nessa hipótese pela revogação por *lex posterior* do artigo 49, § 3º, da LFRE, especificamente quanto à garantia fiduciária.

De toda forma, independente da possibilidade teórica da adoção desta interpretação, é fato que não há por ora nenhuma manifestação doutrinária ou jurisprudencial nesse sentido, permanecendo os operadores do direito filiados ao entendimento de que a garantia fiduciária segue excluída dos efeitos da recuperação judicial, nos termos do artigo 49, § 3º, da LFRE.

Cabe ressaltar ainda que, muito embora na prática não haja restrição em relação a quem possa receber qualquer tipo de garantia real – sendo, em tese, modalidade de garantia que pode ser instituída em favor de qualquer credor –, é certo que a prática demonstra que os grandes beneficiados pela constituição de garantias reais acabam sendo grandes bancos e outras instituições financeiras de maior porte. Isso porque, dados os custos frequentemente altos envolvidos na constituição de tais garantias, aliados ao poder negocial que os bancos e instituições de crédito possuem na negociação de condições de fornecimento de crédito frente ao devedor, são frequentemente apenas essas instituições que acabam sendo beneficiadas com a constituição de tais modalidades de garantia, geralmente em garantia de operações de mútuo de grande vulto<sup>132</sup>.

Importante observar que, no que diz respeito ao valor dos créditos com garantia real, apenas será assim considerado o valor que estiver efetivamente coberto

---

<sup>131</sup> Código Civil: “Art. 1.368-B. A alienação fiduciária em garantia de bem móvel ou imóvel confere direito real de aquisição ao fiduciante, seu cessionário ou sucessor.”

<sup>132</sup> Sendo frequente também a constituição de garantias reais “guarda-chuva”, para a garantia de diversas operações individuais dentro de uma mesma linha de crédito, bem como a constituição de garantias reais para operações de adiantamentos de contratos de câmbio, frequentemente utilizadas pelas instituições bancárias ante à sua extraconcursalidade na hipótese de falência ou recuperação judicial do devedor.

pelo valor real do bem dado em garantia real, sendo que, se houver excedente, deverá ser classificado como crédito quirografário, nos termos do artigo 41, § 2º, da LFRE.

Há algumas dificuldades práticas envolvidas nessa constatação. Como a superveniência da recuperação judicial interrompe as execuções de créditos concursais contra o devedor e conseqüentemente impede a excussão da garantia real, na prática fica difícil verificar se o valor dos créditos com garantia real de fato se limitam ao “valor real” da garantia concedida, posto que, nesse cenário, tal valor apenas pode ser apurado por meio da elaboração de um laudo de avaliação, o que frequentemente impõe custos elevados às partes – principalmente ao devedor, que frequentemente tem interesse em demonstrar que o crédito em garantia real de determinado credor é, na realidade, menor do que o que foi por ele alegado, diante da eventual desvalorização do bem dado em garantia. Na falência, onde vige regra semelhante<sup>133</sup>, o valor pode ser apurado mediante a efetiva venda do bem, o que não pode ocorrer no cenário de recuperação judicial.

Trata-se esta, aliás, de importante característica relativa aos créditos com garantia real – e, a bem da verdade, a única estabelecida pela LFRE que diferencia de alguma maneira o tratamento que deva ser dado a tais credores do tratamento que deva ser dado às demais classes. De acordo com o artigo 50, § 1º, da LFRE<sup>134</sup>, o plano de recuperação judicial apenas poderá admitir a supressão das garantias reais estabelecidas em favor do credor com garantia real mediante o expresse consentimento específico deste – que não pode ser suprido mediante decisão coletiva da classe.

---

<sup>133</sup> LFRE: “Art. 83. A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem:

(...)

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

(...)

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

<sup>134</sup> LFRE: “Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros:

(...)

§ 1º Na alienação de bem objeto de garantia real, a supressão da garantia ou sua substituição somente serão admitidas mediante aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia.”

Antes de mais nada, cabe tecer consideração crítica a respeito da efetiva utilidade, tanto para o devedor quanto para os próprios credores, de tal decisão legislativa. E isto porque, ao mesmo tempo em que a LFRE dá aos credores com garantia real o direito de “reterem” suas garantias, não permitindo que o devedor aliene ou sequer que substitua o bem que originariamente foi dado em garantia a tais credores, por outro lado a mesma LFRE claramente impede a excussão dessa própria garantia, não permitindo ao credor com garantia real que leve tal garantia a efeito e obrigando que ele receba, necessariamente, nos termos dispostos no plano de recuperação judicial para a sua classe.

Tem-se, assim, uma situação em que o direito de “retenção” de garantia real é utilizado pelo respectivo credor mais como instrumento de pressão sobre o devedor do que, propriamente, como forma de assegurar o adimplemento de sua obrigação. Por vezes, o devedor é obrigado a permanecer na posse de um determinado bem que lhe é custoso e que não tem nenhuma utilidade para a sua atividade empresarial, não podendo aliená-lo por bom preço a um interessado, pelo simples fato de que aquele bem está dado em garantia real a um credor disposto a utilizar a situação como meio de “forçar” o devedor a dar-lhe um tratamento melhor dentro do plano de recuperação judicial – ou até mesmo fora dele, em outros negócios futuros que o devedor eventualmente venha a firmar com tal credor.

Por outro lado, a própria garantia real não pode também ser excutida pelo próprio credor, o qual deve ficar vinculado a receber seus créditos necessariamente nos termos do plano de recuperação judicial. Nesse cenário, os malefícios trazidos ao devedor em razão da impossibilidade de venda do bem dado em garantia (e na consequente necessidade de permanecer arcando com seus custos) não se traduzem necessariamente em benefícios para o credor, que fica, também ele, impossibilitado de excutir efetivamente sua garantia, utilizando sua manutenção apenas como instrumento de pressão sobre o devedor.

Assim, a nosso ver, a opção legislativa de obrigar o devedor a manter a garantia ao mesmo tempo em que se proíbe o credor de executá-la é de utilidade bastante questionável, parecendo-nos de rigor uma revisão de tal posicionamento.

Interessantíssima discussão a esse respeito foi levantada por meio de recentíssima decisão proferida pelo STJ. No acórdão proferido no julgamento do Recurso Especial nº 1.532.943-MT<sup>135</sup>, o STJ autorizou que o plano de recuperação judicial do devedor contenha cláusula prevendo a supressão de garantias reais ou fidejussórias, sendo que, caso tal plano seja aprovado pela Assembleia Geral de Credores, a cláusula que prevê a liberação de garantias reais será eficaz em relação a todo e qualquer credor, indistintamente – e não apenas aos credores que aprovaram o plano e não registraram ressalva a tal cláusula, como era até então o entendimento corrente.

Ressalte-se que, no referido acórdão, os Ministros não falam em revogação à Súmula 581 do STJ<sup>136</sup>. Na verdade, a nova interpretação é a de que a regra dos artigos 49, § 1º e 50, § 1º da LFRE<sup>137</sup> (refletida pela Súmula 581 do STJ) continua sendo válida como regra dispositiva, que pode ser afastada caso haja disposição contrária no plano aprovado pela AGC. Em resumo, a Súmula 581 do STJ continuaria aplicável, a menos que o plano de recuperação disponha de forma contrária.

O entendimento esposado pelo STJ em tal recentíssima decisão configura drástica ruptura de paradigma em relação ao entendimento anterior, e por isso mesmo não ficou imune a críticas, como aquelas tecidas por Cássio Cavalli<sup>138</sup>. Não

---

<sup>135</sup> STJ, REsp 1532943/MT, Rel. Ministro Marco Aurélio Bellizze, Terceira Turma, julgado em 13/09/2016, DJe 10/10/2016.

<sup>136</sup> Súmula 581 do STJ: “A recuperação judicial do devedor principal não impede o prosseguimento das ações e execuções ajuizadas contra terceiros devedores solidários ou coobrigados em geral, por garantia cambial, real ou fidejussória.”

<sup>137</sup> LFRE: “Art. 49. *Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos.*

§ 1º *Os credores do devedor em recuperação judicial conservam seus direitos e privilégios contra os coobrigados, fiadores e obrigados de regresso.*

(...)

Art. 50. *Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros:*

(...)

§ 1º *Na alienação de bem objeto de garantia real, a supressão da garantia ou sua substituição somente serão admitidas mediante aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia.”*

<sup>138</sup> CAVALLI, Cássio. **O fim das garantias na recuperação judicial**. Jota, 19 de outubro de 2016. Disponível em <<http://jota.info/artigos/o-fim-das-garantias-na-recuperacao-judicial-19102016>>, último acesso em 29 de novembro de 2016.

se sabe ainda se a interpretação dada pelo STJ a respeito dessa questão irá prosperar e receber aplicabilidade pelos demais tribunais pátrios, principalmente diante da novidade da questão.

Seja como for, e ao menos sob um ponto de vista estritamente legal e enquanto não houver novas manifestações jurisprudenciais a respeito do tema, há que se considerar vigente a regra dos artigos 49, § 1º e 50, § 1º da LFRE, que estabelece que a garantia real apenas pode ser suprimida pelo plano de recuperação judicial mediante prévia e expressa anuência de seu titular.

Por fim, quanto à deliberação sobre o plano, cabe ressaltar que a LFRE exige, para que o plano de recuperação judicial seja aprovado pela classe de credores com garantia real, que o plano seja aprovado por pelo menos metade dos credores presentes em assembleia, que sejam detentores de pelo menos metade dos créditos com garantia real presentes (trata-se da chamada *maioria de credores e créditos*).

### 3.2.1.3. Credores quirografários

A terceira das classes de credores, estabelecida pelo artigo 41, III, da LFRE, é a classe de credores quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados – conhecida também simplesmente pela denominação de classe de credores *quirografários*. Na realidade, a classe de credores quirografários é composta por todos os credores que não tenham nenhuma outra característica capaz de fazer com que integrem as outras classes de credores – tratando-se, portanto, de uma espécie de classe residual.

Nesse sentido, a classe de credores quirografários reúne em apenas uma classe, na recuperação judicial, quatro outras classes que, na falência, seriam consideradas como classes diferentes. Como se observa do artigo 83 da LFRE<sup>139</sup>, os

---

<sup>139</sup> LFRE: “Art. 83. A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem:

(...)

IV – créditos com privilégio especial, a saber:

a) os previstos no art. 964 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002;

b) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei;

c) aqueles a cujos titulares a lei confira o direito de retenção sobre a coisa dada em garantia;

incisos IV, V, VI e VIII estabelecem, na falência, as classes de credores com privilégio especial, com privilégio geral, quirografários e subordinados, respectivamente, inclusive definindo especificamente cada uma dessas classes. Todas elas, na recuperação judicial, são unificadas em apenas uma grande classe, à qual cabe deliberar e decidir acerca da aprovação do plano de recuperação judicial.

Em virtude dessa própria característica, a classe de credores quirografários é aquela que frequentemente contempla o maior número de credores, além de ser aquela que abarca, dentro de si, credores com os perfis mais variados, e que podem ser detentores de interesses absolutamente discrepantes entre si. É na classe de credores quirografários onde, certamente, se encontram os interesses mais díspares e, conseqüentemente, onde se desenvolvem as maiores discussões relativas à necessidade de observância da *par condicio creditorum* e da legitimidade da decisão assemblear.

É fácil observar isso quando se verifica, por exemplo que, pelos critérios da LFRE, integrariam a mesma classe de credores – a dos credores quirografários – tanto um grande banco de investimentos que possui créditos milionários frente ao devedor, mas que dele não depende de nenhuma forma, quanto um pequeno fornecedor de matéria-prima ou de serviços, cujo crédito pode não superar a barreira das centenas de reais, mas que tem o devedor como seu principal (e por vezes único) cliente.

---

*d) aqueles em favor dos microempreendedores individuais e das microempresas e empresas de pequeno porte de que trata a Lei Complementar no 123, de 14 de dezembro de 2006 (Incluído pela Lei Complementar nº 147, de 2014)*

*V – créditos com privilégio geral, a saber:*

*a) os previstos no art. 965 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002;*

*b) os previstos no parágrafo único do art. 67 desta Lei;*

*c) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei;*

*VI – créditos quirografários, a saber:*

*a) aqueles não previstos nos demais incisos deste artigo;*

*b) os saldos dos créditos não cobertos pelo produto da alienação dos bens vinculados ao seu pagamento;*

*c) os saldos dos créditos derivados da legislação do trabalho que excederem o limite estabelecido no inciso I do caput deste artigo;*

*(...)*

*VIII – créditos subordinados, a saber:*

*a) os assim previstos em lei ou em contrato;*

*b) os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício.”*

Não é necessário fazer grande esforço de raciocínio para perceber que a situação jurídica e econômica de ambos os credores (o grande banco de investimentos e o pequeno fornecedor de matéria-prima) não possui nenhuma similitude. Até mesmo os contratos dos quais cada crédito é derivado são inteiramente diferentes – no primeiro caso provavelmente um mútuo ou contrato de abertura de crédito, no segundo provavelmente um contrato de compra e venda mercantil ou prestação de serviços.

Os interesses de ambos os credores são, também, inteiramente diversos, na medida em que o grande banco provavelmente tenderá a privilegiar o recebimento de seu crédito (de grande vulto) nas melhores condições possíveis, dando pouca ou nenhuma importância ao destino do devedor após o pagamento, ao passo que o pequeno fornecedor poderá estar disposto até mesmo a abrir mão de seu crédito inteiramente apenas para privilegiar o seu único cliente, do qual depende umbilicalmente e com o qual espera fazer novos negócios no futuro.

Mesmo assim, de acordo com os critérios da LFRE, ambos os credores – de perfis inteiramente opostos e interesses completamente diferentes – estarão reunidos numa só classe, e, em tese, deverão ser contemplados com uma única proposta de pagamento<sup>140</sup>. Mesmo tendo interesses e posições econômicas diametralmente opostas em relação ao devedor, deliberarão ambos, juntos, em uma só classe de credores, unidos apenas pela circunstância (de relevância bastante questionável nesse caso) de não estarem ambos beneficiados por nenhum tipo de garantia real.

Por esta razão, e como se verá adiante, é exatamente na classe dos credores quirografários que se encontra o maior campo de aplicação de instrumentos que tendem a relativizar a rigidez da *par condicio creditorum* em sua concepção mais tradicional, como é o caso do Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal.

Exatamente nesse sentido se manifesta Ricardo Negrão:

---

<sup>140</sup> Ao menos de acordo com uma interpretação mais tradicional do princípio da *par condicio creditorum*, a ser mais bem desenvolvida no Capítulo 5 deste trabalho.



Na classe de credores quirografários haverá credores que não podem sujeitar-se a uma ampla dilação de prazo para pagamento e os que estão propensos a aceitar condições especiais no recebimento de seus créditos. Em geral os pequenos fornecedores dependem do montante retido no plano recuperatório para dar continuidade a sua própria empresa. Grandes empresas e fornecedores de crédito podem aguardar prazos maiores para o pagamento, sem prejuízo às suas atividades. Estimular a atividade econômica (LREF, art. 47) significa atender aos anseios da comunidade credora, também participante de círculos com outros parceiros negociais.<sup>141</sup>

Nesse sentido, é bastante frequente que os planos de recuperação atuais, principalmente aqueles mais complexos e que envolvem devedores de maior porte, tragam subclasses dentro da classe de credores quirografários, com o objetivo de dar tratamento adequado a toda a plêiade de interesses dos credores que, por decisão legislativa questionável, são forçados a compor conjuntamente tal classe. O direito concursal não pode fugir à realidade de que instituir um tratamento rigorosamente igualitário em tal cenário seria, isto sim, perpetrar uma situação de desigualdade material.

Quanto à forma de tratamento que deve ser concedida aos credores quirografários pelo plano de recuperação judicial, não há nenhuma regra mínima estabelecida pela LFRE. A classe de credores quirografários não possui nenhum tipo de privilégio estabelecido, nem no que diz respeito a prazos mínimos de pagamento (como ocorre com a classe trabalhista), nem no que diz respeito ao direito de manutenção das garantias (como ocorre com os credores com garantia real). Além disso, é via de regra a classe que reúne em si o maior número de credores, frequentemente com interesses muito díspares.

Não à toa, é exatamente na classe de credores quirografários que se verificam via de regra os maiores deságios ou prazos de pagamento previstos pelo plano de recuperação judicial – dos quais com frequência ficam excluídos apenas uma

---

<sup>141</sup> NEGRÃO, Ricardo. **O papel do Judiciário na homologação do plano**. In: ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidney (coord.). **10 anos de vigência da Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 113.

ou algumas subclasses, construídas pelo devedor (e aprovadas pelos credores) a partir de critérios não necessariamente bem esclarecidos<sup>142</sup>.

Quanto ao quórum de aprovação do plano de recuperação judicial pelos credores quirografários, a LFRE exige que o plano seja aprovado por pelo menos metade dos credores presentes em assembleia, que sejam detentores de pelo menos metade dos créditos quirografários presentes, à semelhança do que ocorre com a classe de credores com garantia real.

#### **3.2.1.4. Credores micro e pequenos empresários**

Por fim, a última das classes de credores na recuperação judicial, instituída pelo inciso IV do artigo 41 da LFRE, é a classe composta por credores enquadrados como *microempresas* ou *empresas de pequeno porte*, nos termos das disposições da Lei Complementar 126/2006, também conhecida como Estatuto ou Lei Geral das Micro e Pequenas Empresas. A referida classe de credores é composta, portanto, por todos os credores que se qualifiquem como microempresas ou empresas de pequeno porte nos termos da Lei Geral das Micro e Pequenas Empresas, independentemente do valor ou origem de seu crédito.

Nos termos da Lei Geral das Micro e Pequenas Empresas, considera-se microempresa a empresa que aufera, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais). Ainda pelo mesmo diploma, considera-se empresa de pequeno porte (ou pequena empresa), aquela que aufera, em cada ano-calendário, receita bruta entre R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e R\$ 4.800.000,00 (quatro milhões e oitocentos mil reais).

A Lei Geral das Micro e Pequenas Empresas traz, ainda, outros requisitos – geralmente excludentes – para que as pessoas jurídicas empresárias que auferem renda em tais faixas sejam consideradas microempresas ou empresas de pequeno porte, como não possuir sócio pessoa jurídica, não ser sócio de outra pessoa jurídica, não ser organizada sob a forma de cooperativa ou sociedade por ações, entre outras.

---

<sup>142</sup> E que serão objeto de análise e crítica no Capítulo 4.1 abaixo.

Cabe ressaltar que a classe de credores microempresários ou empresários de pequeno porte foi instituída por meio da Lei Complementar 147/2014, que alterou a Lei Geral das Micro e Pequenas Empresas com o objetivo de reforçar os benefícios jurídicos e fiscais concedidos às microempresas e empresas de pequeno porte. Para o legislador, a possibilidade de formação de uma classe de credores autônoma na recuperação judicial, independente da classe quirografária (onde via de regra se situavam as microempresas e empresas de pequeno porte), seria um desses benefícios.

Ocorre que o reposicionamento dos credores microempresários ou empresários de pequeno porte numa classe separada foi, literalmente, o único benefício concedido pelo legislador às microempresas ou empresas de pequeno porte que se qualifiquem como credoras de um devedor em recuperação judicial. Ao contrário do que ocorre com os credores trabalhistas e com garantia real, e à semelhança do que ocorre com os credores quirografários, a LFRE não estabelece nenhum tipo de privilégio, benefício ou garantia de condições mínimas de recebimento aos credores microempresários e empresários de pequeno porte. Aparentemente entendeu o legislador que a possibilidade de formação de uma classe de credores independente, de cuja aprovação depende a concessão da recuperação judicial, já constituiria benefício suficiente a tais credores.

Na prática, o único benefício decorrente da criação de uma classe diferenciada para credores microempresários e empresários de pequeno porte é que haverá a aprovação de uma forma de pagamento específica para tais credores (geralmente detentores de créditos de pequena monta), cuja aprovação não ficará mais sujeita ao crivo geral dos credores quirografários, mas deverá ser submetida à deliberação desses próprios credores microempresários e empresários de pequeno porte.

Antes da superveniência da Lei Complementar 147/2014, na prática as recuperandas criavam uma “subclasse” dentro da classe quirografária, prevendo as

condições de pagamento a credores de pequena monta, e a aprovação de tais condições era praticamente “imposta” a tais credores pela classe quirografária<sup>143</sup>, geralmente movida pelos grandes credores, que receberiam de formas bastante diversas.

Agora, com a separação das microempresas e empresas de pequeno porte em uma classe separada, certamente elas adquirem mais instrumentos para negociar melhores condições para o recebimento de seus créditos, posto que a decisão será tomada por elas próprias, de forma independente, não mais sendo simplesmente imposta a elas pelos demais componentes da classe quirografária.

Há que se questionar, no entanto, se a simples alocação de tais credores em uma classe apartada já constitui proteção jurídica suficiente às micro e pequenas empresas, ou se deveria ter o legislador adotado outros tipos de proteção legal, a fim de atender sua obrigação constitucional de proteção às micro e pequenas empresas, conforme artigo 170, IX, da Constituição Federal<sup>144</sup>.

Cabe observar ainda que a criação da classe de credores microempresários ou empresários de pequeno porte traz, ainda, potenciais inseguranças no que tange à classificação dos credores que devem compô-la. É o caso, por exemplo, de um eventual credor que seja um pequeno empresário e que, ao mesmo tempo, seja titular de garantia real prestada pelo devedor – nessa hipótese, a LFRE não responde se tal credor deve ser considerado como componente da classe dos credores com garantia real, ou se deve compor a classe dos credores micro e pequenos empresários.

É verdade que a prática demonstra que via de regra os credores detentores de garantia real acabam sendo apenas bancos e outros credores de grande porte, mas em tese não há nenhum obstáculo jurídico para que uma empresa de pequeno

---

<sup>143</sup> O que já há muito tempo vem ressaltando a necessidade de urgente revisão na disciplina de formação das classes de credores na recuperação judicial brasileira, como será adiante defendido.

<sup>144</sup> Constituição Federal: “Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:

(...)

IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.”

porte ou até mesmo uma microempresa detenha uma garantia real. Deveria o legislador ter previsto tal possibilidade, tutelando-a de forma adequada.

Cabe ressaltar, além disso, que a superveniência da Lei Complementar 147/2014 e a criação da classe de credores microempresários e empresários de pequeno porte foi feita de forma desacompanhada de outras adaptações que seriam necessárias na disciplina da LFRE. De forma mais perceptível, o legislador aparentemente se esqueceu de adaptar as normas relativas ao *cram down* contidas no artigo 58 da LFRE, as quais pressupõe a existência de apenas três classes de credores – prevendo, por isso, o *cram down* apenas para a hipótese de rejeição por uma classe apenas.

Quanto ao quórum de aprovação pela classe de credores microempresários e empresários de pequeno porte, estabeleceu o legislador que o plano de recuperação judicial será considerado aprovado por tal classe se receber a aprovação de pelo menos metade dos credores microempresários ou empresários de pequeno porte presentes em assembleia, independentemente do valor de seus créditos, à semelhança do que ocorre com os credores trabalhistas.

### **3.2.2. Quóruns e *ratio* da LFRE quanto à divisão dos credores em classes na recuperação judicial**

Como já se observou acima, o legislador da LFRE optou por dividir os credores, na recuperação judicial, em quatro diferentes classes. Os critérios para tal divisão se baseiam tanto em determinadas características pessoais do credor (no caso da classe dos micro e pequenos empresários), nas características da origem do crédito por ele detido (no caso da classe de credores trabalhistas) e, até mesmo, na existência ou não de garantias reais que amparem o crédito (no caso da classe de credores com garantia real).

A divisão dos credores em classes, mais do que simplesmente estabelecer a forma como a coletividade de credores deverá deliberar acerca do plano de recuperação judicial, tem por função também delimitar a forma de tratamento que cada credor deverá receber nos termos do plano de recuperação judicial. Via de regra, e

numa aplicação pura e simples do princípio da *par condicio creditorum* em sua concepção mais clássica, haveria que se considerar que credores componentes de uma mesma classe de credores deveriam receber rigorosamente o mesmo tratamento.

A aplicação rígida do princípio da *par condicio creditorum* é mais fácil de ser verificada num cenário de falência. No direito brasileiro, há, para o cenário de falência, exatamente oito classes de credores, estabelecidas e relativamente bem definidas pelo artigo 83 da LFRE, havendo uma ordem de prioridades claramente estabelecida entre elas, de modo que nenhuma classe menos privilegiada pode vir a receber qualquer valor antes que a classe de credores mais privilegiada receba seus créditos por completo<sup>145</sup>. Nesse sentido, e muito embora a LFRE não o diga expressamente, é evidente que nesse cenário os credores que compõem uma mesma classe devem ser tratados de forma rigorosamente igualitária – o que serve, inclusive, para justificar o tratamento diferenciado que a própria lei estabelece entre as classes.

Portanto, num cenário de liquidação, a aplicação do princípio da *par condicio creditorum* se torna muito mais evidente, intuitiva e, num certo sentido, até mais fácil. A necessidade de tratamento igualitário de credores, num cenário de falência, é praticamente decorrência lógica do próprio concurso de credores instaurado para fins liquidatários.

Num cenário de reorganização, isto não é tão evidente. Como ressaltado acima, a LFRE não estabelece de forma expressa nenhum tipo de prioridade entre as diferentes classes, não havendo regra semelhante à *absolute priority rule* – segundo a qual classes menos privilegiadas apenas podem receber seus créditos depois que classes mais privilegiadas tenham sido pagas por inteiro. Não há, assim, proteção ao aspecto vertical da igualdade entre credores – ao menos na relação entre as classes.

No entanto, a proteção ao aspecto horizontal da igualdade se mantém, da mesma forma como ocorre na situação de liquidação. Considera a doutrina jurídica, em sua maioria, que o tratamento concedido pelo plano de recuperação judicial aos

---

<sup>145</sup> Em regra muito similar à *absolute priority rule* do direito norte-americano.

credores componentes de uma mesma classe deveria ser uniforme. Mesmo as recentes manifestações admitindo a criação de subclasses dentro das classes legais, como é o caso do Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal, exigem que a instituição de tal tratamento diferenciado seja razoável e bem justificada, em nenhum momento afastando-se da necessidade de proteção ao princípio da igualdade entre credores<sup>146</sup>.

Diante da constatação de que a recuperação judicial brasileira continua protegendo a igualdade entre credores, pelo menos num aspecto horizontal e dentro das classes, há que se questionar quais as razões pelas quais se verifica, frequentemente, a instituição de tratamento diferenciado entre credores componentes de uma mesma classe legal. Antes de passar-se a tanto, porém, é necessário entender de que forma se verifica, na prática, a instituição de tal tratamento diferenciado.

---

<sup>146</sup> Na realidade, como se verá a própria aplicação do Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal se baseia exatamente na necessidade de proteção ao princípio da igualdade material – justificando-se o tratamento diferenciado na medida em que se reconhece que os credores que compõem uma mesma classe podem possuir interesses e posições jurídicas em relação ao devedor absolutamente diferentes entre si. Não se trata de afastar o princípio da igualdade, mas, pelo contrário, de defender sua aplicação plena.

## 4. O TRATAMENTO DIFERENCIADO ENTRE CREDORES NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

### 4.1. A verificação, na prática, de subdivisões nas classes legais

A importância do tema tratado nesta dissertação, que pretende analisar e na medida do possível estabelecer as formas e limites de aplicação do princípio da *par condicio creditorum* dentro da recuperação judicial, apenas se justifica na medida em que se verifica que, na prática, a *par condicio creditorum* tem sido relegada a segundo plano pelos operadores do direito concursal. Com efeito, a instituição de tratamento diferenciado entre credores de mesma classe por planos de recuperação judicial, como é de conhecimento dos militantes do direito concursal, é extremamente frequente – sendo raros, na verdade, os planos de recuperação judicial que prevejam tratamento estritamente igualitário entre todos os credores sujeitos a uma mesma classe.

Ousamos afirmar que a esmagadora maioria dos planos de recuperação judicial aprovados pelos credores e homologados pelo Poder Judiciário<sup>147</sup> preveem algum tipo de tratamento diferenciado entre credores componentes de mesma classe, seja com base em critérios objetivos (como no exemplo da divisão com base no valor do crédito), seja com base em critérios puramente subjetivos (como no exemplo da divisão dos credores em “estratégicos” ou “preferenciais”). Não raro, o voto de tais credores privilegiados acaba sendo decisivo para fazer com que a classe legal que eles compõem tenha voto positivo em relação à aprovação do plano.

A complexidade natural de que se revestem os procedimentos de reorganização, principalmente quando dizem respeito a empresas de grande porte, faz com que o tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe se dê das mais variadas formas. Por vezes, o tratamento concedido pelo plano beneficia apenas a um credor, ao passo que em outras oportunidades o benefício é concedido a todo

---

<sup>147</sup> Apenas a título de exemplo, citam-se de antemão as recuperações judiciais das empresas ou grupos Parmalat, Teka, VASP, Frialto, Denusa, Agrenco, Gimenes, OGX, OSX, Aralco, Inepar, entre muitas outras.



um grupo, que reúne características semelhantes. Abaixo, seguem alguns dos exemplos mais comuns de subdivisões que costumam ser adotados pelos planos de recuperação judicial que envolvem a instituição de tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe.

#### **4.1.1. Divisão entre credores com base no valor do crédito**

Um dos exemplos mais frequentes que se verifica na prática quanto à instituição de tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe pelo plano de recuperação judicial consiste na divisão do tratamento dado aos credores levando em conta o valor de seus créditos. Frequentemente, os planos de recuperação judicial, com o objetivo de diminuir os custos administrativos envolvidos na administração de pagamentos de pequena monta – ou mesmo, por vezes, com o objetivo declarado de obter adesão de credores menores a fim de suprir o requisito de aprovação do plano pela maioria de credores por cabeça – acabam prevendo que créditos até um determinado limite máximo (geralmente baixo) serão pagos à vista, ou em prazo menor do que os créditos de maior vulto.

Em tais casos, o devedor seleciona um determinado valor mínimo de crédito, e concede, para os credores cujos créditos não ultrapassem tal valor, tratamento diferenciado e geralmente mais favorável. O devedor pode, por exemplo, prever que credores detentores de créditos no valor de até dois mil reais terão a totalidade de seus créditos pagos em parcela única inicial, ao passo que credores de valores superiores a dois mil reais serão pagos parceladamente, e com deságio, nas condições do plano de recuperação.

Por vezes o plano prevê, ainda, o estabelecimento de diferentes “faixas” de valores, atribuindo para cada faixa um tratamento diferenciado das demais (sendo que geralmente os detentores de créditos menores recebem tratamento mais favorável do que os detentores de créditos mais vultosos).

A rigor, e sob uma perspectiva puramente jurídica, não há nenhuma justificativa teórica para a atribuição de tal tratamento diferenciado nessa situação. Nada indica que o credor que detém um crédito de menor monta precise mais dele ou

esteja numa posição de maior fragilidade econômica em relação ao credor que detém um crédito maior – a rigor, na verdade, poder-se-ia chegar até mesmo à conclusão contrária, se se considerar que o credor que possui um crédito maior despendeu mais recursos e depositou maior confiança no devedor.

No entanto, é curioso observar que, no dia a dia da prática do direito concursal, tal modalidade de tratamento diferenciado é amplamente admitida pela jurisprudência. Há o entendimento corrente de que a concessão de tratamento mais benéfico a credores de menor monta é providência que, além de ser justificada por critérios de praticidade e redução de custos para a recuperanda, pode ser considerada justa, na medida em que há uma certa pressuposição (não necessariamente correta) de que credores de créditos de menor monta têm maior dependência em relação ao recebimento de seus créditos, ao passo que credores de créditos maiores teriam maior “capacidade econômica” de suportar o inadimplemento por período de tempo maior.

Seja como for, correto ou não tal raciocínio, é fato que a instituição de tratamento diferenciado por meio da instituição de faixas de crédito, com atribuição de tratamento mais benéfico a credores de menor monta, é bastante frequente no direito concursal brasileiro, apesar de configurar claro descumprimento ao princípio da *par condicio creditorum*, ao menos em sua formulação mais tradicional.

#### **4.1.2. Divisão entre credores “estratégicos” e “não estratégicos”**

Outro exemplo bastante frequente que se verifica na prática quanto à instituição de tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe pelo plano de recuperação judicial consiste na divisão dos credores entre credores ditos “colaboradores”, “estratégicos”, “preferenciais” ou qualquer outra denominação que se adote, e credores ditos “comuns”, “não-colaboradores”, “não-estratégicos” ou “não preferenciais”.

Por meio desta divisão, de caráter eminentemente subjetivo, o próprio devedor escolhe alguns de seus credores que julgue serem mais importantes para sua atividade, aos quais atribui alguma das denominações acima – ou outra, de significado semelhante. O plano de recuperação judicial, então, concede a tais credores

tratamento mais favorável em relação aos demais, justamente em virtude da importância que tais credores têm para a atividade do devedor – ao menos segundo ele próprio.

Tal tratamento diferenciado foi adotado, por exemplo, no emblemático caso da recuperação judicial da empresa Parmalat Brasil S/A – Indústria de Alimentos<sup>148</sup>. O plano de recuperação judicial apresentado pela empresa – aprovado pelos credores e homologado pelo juiz – previa a instituição, dentro da classe dos credores quirografários, de uma subclasse denominada de “credores operacionais”, que contemplava aqueles credores que, ao ver da recuperanda, tinham importância estratégica para sua operação, oferecendo-se uma condição diferenciada de pagamento a tais credores como uma espécie de estímulo à manutenção de relações empresariais futuras entre as partes.

Após a aprovação do plano de recuperação judicial da Parmalat, muitos outros casos se seguiram e vêm se seguindo em que há a previsão de uma ou mais classes de credores “estratégicos” ou “operacionais”. Na prática, e ao menos segundo justificativa formal, tais seriam os credores cuja operação se mostraria essencial ao soerguimento da atividade da recuperanda, de forma que o tratamento diferenciado (mais favorável) concedido a tais credores se justificaria, ou porque o não recebimento dos créditos em melhores condições por tais credores poderia vir a prejudicar sua própria continuidade (o que seria prejudicial à recuperanda), ou como forma de estímulo efetivo à realização de novos negócios no futuro – não sendo raras as situações em que o próprio plano exige, para que um credor se qualifique e permaneça qualificado em tal subclasse, que efetivamente venha a firmar contratos com a recuperanda no futuro, geralmente num determinado valor mínimo.

Talvez o maior problema envolvendo a criação de tal subclasse é que a definição dos critérios e limites para a sua incidência é quase que inteiramente subjetiva. Via de regra, é o próprio devedor quem define quais são os credores considerados “estratégicos” ou “operacionais” para a sua atividade, sem que os demais

---

<sup>148</sup> Recuperação Judicial nº 000.05.068090-0, que tramitou perante a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo.

credores ou mesmo o Poder Judiciário adentrem em questionamentos quanto à adequação ou correção dos critérios instituídos pelo devedor.

Justamente em razão disso, a instituição de tal subclasse poderá, sem dúvida alguma, acabar sendo utilizada para finalidades fraudulentas, como a instituição de privilégio indevido a determinados credores que estejam em conluio com o devedor. Por isso, parece-nos fundamental que os demais credores e o Poder Judiciário exerçam efetivo controle sobre os critérios de separação e formas de tratamento eleitas pelo devedor em relação a tal subclasse, a fim de evitar que tal instrumento – valiosíssimo quando utilizado da forma correta – seja utilizado para mascarar situações ilícitas ou fraudulentas.

Seja como for, a criação da chamada subclasse de “credores operacionais” ou “credores estratégicos” também é bastante frequente no direito concursal brasileiro, e via de regra recebe boa aceitação jurisprudencial.

#### **4.1.3. Divisão entre credores “financiadores” e “não financiadores”**

Outra modalidade de instituição de tratamento diferenciado entre credores, bastante semelhante àquela apontada acima e que vem encontrando aplicação prática cada vez mais frequente, é a criação de uma subclasse de “credores financiadores”, consistente na previsão de condições de pagamento diferenciadas (melhores) para credores que optem por capitalizar o devedor – ou seja, por entregar ao devedor novo dinheiro, bens ou serviços, gerando novos créditos a serem pagos posteriormente.

Tal capitalização pode vir a ser feita por várias formas, como por exemplo: (i) por meio da entrega direta de novo dinheiro (mediante a formalização de contratos de mútuo, no caso de instituições financeiras); (ii) por meio da aquisição de debêntures a serem emitidas e pagas de acordo com as condições previstas no plano de recuperação judicial; (iii) por meio da formalização de novos contratos de fornecimento de bens ou serviços a prazo em favor da recuperanda; ou (iv) por meio da subscrição de novas ações a serem emitidas pelo devedor, que podem ser integralizadas total ou parcialmente através da compensação dos créditos concursais.

Observe-se que, a depender da forma como se dê a capitalização (por exemplo, por via de contrato de mútuo), podem ser gerados novos créditos em favor do credor – créditos estes que serão *extraconcursais*, posto que surgidos durante o procedimento de recuperação judicial. No entanto, como estímulo à realização de tais operações, o plano poderá prever a concessão de tratamento mais favorável em relação aos créditos *concurrais* já detidos pelo credor – créditos preexistentes e que nada têm a ver com a operação em si.

Em resumo, ao contrário do que ocorre com a subclasse de “credores operacionais”, na qual o tratamento diferenciado é justificado pela necessidade que o devedor tem da atividade desenvolvida pelo credor, na classe de “credores financiadores” o tratamento diferenciado é concedido como uma espécie de “bônus” por ter o credor depositado nova confiança no devedor, a ponto de ter despendido novos recursos (dinheiro, bens ou serviços) na realização de novas operações de crédito com o devedor.

A rigor, a criação de condições de pagamento diferenciadas para credores que optem por financiar a atividade do devedor não seria por si só considerada uma hipótese de tratamento diferenciado – assim o sendo apenas na hipótese de tal condição poder ser oferecida a todos os credores. O problema ocorre quando tal condição não é oferecida para todos os membros da classe, mas apenas a um ou alguns, eleitos exclusivamente pelo devedor em conjunto com esses próprios credores.

Além disso, mesmo que a intenção do devedor seja de fato estender tal possibilidade para todos os credores da classe, frequentemente pode haver dificuldades associadas a isso, pois, a depender da forma de capitalização adotada, poderá ficar naturalmente restrita apenas a alguns grupos de credores<sup>149</sup>.

Cabe ressaltar ainda que, muito embora a concessão de uma condição de pagamento diferenciada para financiadores não se configure *per se* como uma situação de tratamento diferenciado, é fundamental que haja certo nível de equilíbrio entre o tratamento concedido aos credores financiadores e aos não financiadores

---

<sup>149</sup> No caso da concessão de mútuo direto, por exemplo, ficará restrita às instituições financeiras, que têm a concessão de mútuos feneratícios como um de seus objetos sociais.

– de modo que o benefício concedido aos financiadores reflita, da forma mais precisa possível, o mesmo nível do “sacrifício” decorrente do novo financiamento concedido ao devedor. Caso não seja observada tal relação de proporcionalidade (com a concessão, por exemplo, de tratamento excessivamente benéfico aos financiadores em detrimento dos não financiadores), a subclasse de credores financiadores poderá ser usada com intuito de mascarar fraudes – especialmente nas situações em que a oportunidade de concessão de novo financiamento não seja estendida a todos os credores da classe.

Assim, no caso da existência de uma subclasse de credores financiadores, parece-nos essencial que os demais credores e o Poder Judiciário exerçam efetivo controle sobre os critérios eleitos pelo devedor para a extensão de tal condição a apenas um ou alguns credores determinados, bem como sobre a proporcionalidade entre o benefício concedido e o sacrifício imposto aos novos financiadores.

De qualquer forma, por prever pelo menos um elemento objetivo (a necessidade de formalização de novos contratos futuros com o devedor), parece-nos que a subclasse de credores financiadores seja um pouco menos sujeita à utilização fraudulenta do que no caso da subclasse de credores operacionais ou estratégicos, cuja definição via de regra fica inteiramente sujeita ao arbítrio do próprio devedor.

#### **4.1.4. Outros exemplos teóricos e práticos**

Além destas situações, claramente delineadas e de frequente verificação prática, pode haver ainda uma série de outras situações não previstas nas quais o plano de recuperação judicial acabe concedendo tratamento diferenciado a credores componentes de uma mesma classe.

Imagine-se, por exemplo, a situação de um credor com garantia real que possua garantia sobre um determinado bem de importância estratégica para a empresa devedora, e que, em razão disto, recebe tratamento mais favorável pelo plano de recuperação judicial sob a condição de abrir mão de sua garantia. Na medida em que tal condição não é estendida aos demais credores com garantia real (posto que detentores de garantias sobre bens não considerados igualmente estratégicos

pela empresa devedora), vislumbra-se, claramente, a instituição de tratamento diferenciado entre esse credor e todos os demais.

Portanto, há de fato uma plêiade de situações em que o plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor pode prever, e de fato com frequência prevê, a concessão de tratamento diferenciado a credores componentes de uma mesma classe legal. A instituição de tratamento diferenciado, com a consequente não observância da *par condicio creditorum* (em sua formulação mais clássica) em planos de recuperação judicial, é uma realidade que não é nova, e é fundamental que a doutrina jurídica empenhe seus esforços para sistematizar na medida do possível as formas e limites para a instituição de tal tratamento diferenciado, sob pena de privilegiarem-se injustiças.

#### **4.2. Tentativas de justificação formal do tratamento diferenciado**

Como já visto acima, a necessidade de aplicabilidade da *par condicio creditorum* no ambiente de recuperação judicial não é unanimidade entre os aplicadores do direito. Há autores que entendem que, com a superveniência da LFRE, a *par condicio creditorum* passou a ser inaplicável ao procedimento recuperacional – o que, porém, acaba muitas vezes sendo utilizado como justificativa para situações que, mais do que desrespeitarem apenas a igualdade formal instituída pela *par condicio creditorum* clássica, acabam desrespeitando o próprio princípio constitucional da igualdade material.

Analisaremos, a seguir, algumas das principais justificativas invocadas pelos operadores do direito concursal na tentativa de defender pela completa inaplicabilidade do princípio da *par condicio creditorum* à recuperação judicial.

##### **4.2.1. A inaplicabilidade por omissão legal**

Como já mencionamos acima, muito embora se trate de um princípio tradicionalíssimo ao direito concursal, com aplicação ampla em diversos ordenamentos jurídicos desde o surgimento do próprio concurso de credores, a nosso entender a

*par condicio creditorum* não se encontra expressamente positivada no ordenamento jurídico brasileiro para a hipótese de recuperação de empresas. Não há, na LFRE, nenhum artigo que estabeleça expressamente a necessidade de tratamento paritário entre credores que, na recuperação judicial ou extrajudicial, venham a compor a mesma classe.

Muitos operadores do direito concursal veem, nessa circunstância, suposta permissão para que o plano de recuperação judicial possa livremente instituir tratamento diferenciado entre credores de mesma classe, ignorando qualquer restrição relativa à necessidade de observância da *par condicio creditorum*.

Nada obstante, como também ressaltamos, a falta de positivação expressa do princípio da *par condicio creditorum* não nos conduz necessariamente à conclusão de que tal princípio – base do próprio direito concursal e aplicável, em maior ou menor medida, em praticamente todos os ordenamentos jurídicos estudados até aqui – tenha sido simplesmente dispensado do ordenamento jurídico brasileiro, tendo o legislador pátrio optado pela sua exclusão.

A rigor, aliás, nem nos pareceria possível que o legislador brasileiro pudesse ter feito tal opção, na medida em que, como se verá abaixo<sup>150</sup>, identificamos a *par condicio creditorum* (em sua feição mais moderna, que se afasta da mera igualdade formal) como reflexo do próprio princípio constitucional da igualdade material, cláusula pétrea constitucional inderrogável por disposição de lei.

Com efeito, o que nos parece é que a ausência de positivação expressa do princípio da *par condicio creditorum* na LFRE se deu exatamente em razão da verdadeira indissociabilidade entre o próprio concurso de credores e a exigência de tratamento igualitário entre eles. Nesse sentido, a *par condicio creditorum* parece-nos ser parte integrante da própria ideia de concurso de credores – ainda que a forma de sua aplicabilidade, como se verá, tenha sofrido notável evolução, frente tanto à alteração dos objetivos do direito concursal (que passou a privilegiar a preservação e o soerguimento da empresa em detrimento da simples liquidação)

---

<sup>150</sup> Vide Capítulo 8.2 abaixo.



quanto na evolução da própria ideia de igualdade, que se afasta do campo meramente formalístico para abraçar o ideal de obtenção de uma igualdade material, de resultados.

Portanto, não nos parece em princípio que a simples omissão da LFRE quanto à posituação expressa da *par condicio creditorum* na recuperação judicial seja suficiente para permitir a conclusão de que tal princípio possa ser simplesmente inobservado. Trata-se de princípio essencial à própria ideia de concurso de credores e que, a nosso ver, possui fortes raízes constitucionais, não podendo ser afastado nem mesmo por expressa disposição legal, quanto menos por simples omissão legislativa.

#### 4.2.2. A interpretação *contrario sensu* do artigo 58, § 2º, da LFRE

Outra das interpretações formais que tendem a afastar a necessidade de observância da *par condicio creditorum* pelo plano de recuperação judicial é a de que o § 2º do artigo 58 da LFRE<sup>151</sup> proíbe expressamente o tratamento diferenciado entre credores de mesma classe – mas apenas para a hipótese de *cram down*<sup>152</sup>. Assim, segundo tal interpretação, se o referido dispositivo prevê expressamente a vedação de tratamento diferenciado entre credores de mesma classe apenas para

---

<sup>151</sup> LFRE: “Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembléia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei.

§ 1º O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembléia, tenha obtido, de forma cumulativa: (...)

§ 2º **A recuperação judicial somente poderá ser concedida com base no § 1º deste artigo se o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado.**” (grifo nosso)

<sup>152</sup> Configura-se o chamado *cram down* quando o juiz, atendidos outros requisitos exigidos pela lei, concede a recuperação judicial à empresa recuperanda mesmo diante da rejeição do plano de recuperação judicial pela assembleia geral de credores. Interessantíssimo estudo a respeito do *cram down* brasileiro e de sua comparação com institutos vigentes em outros ordenamentos pode ser encontrada em BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006.

a hipótese de *cram down*, uma interpretação *contrario sensu* revelaria que a instituição de tal tratamento diferenciado seria permitida para todas as demais situações.

Tal argumentação, por exemplo, chegou a ser adotada expressamente pela sentença que homologou o plano de recuperação judicial da empresa Eucatex S/A Indústria e Comércio<sup>153</sup> ainda em 2006, além de ter sido novamente encampada pelo plano de recuperação judicial da empresa Teka Tecelagem Kuehnrich S/A e outras<sup>154</sup>, apresentado em janeiro de 2013 – muito embora a sentença homologatória do referido plano, proferida em outubro de 2013, tenha admitido o tratamento diferenciado sob fundamento diverso.

A interpretação *contrario sensu* do § 2º do artigo 58 da LFRE é bastante disseminada entre os operadores do direito, mas, ao que nos parece, traz algumas dificuldades que impedem sua aplicação.

A regra constante do referido dispositivo é, na verdade, resultado de tentativa de importação da regra da proibição à *unfair discrimination* vigente no direito norte-americano, que estabelece a necessidade de tratamento igualitário *horizontal*, entre classes de credores que possuam a mesma hierarquia. Tal regra, como já se mencionou, é aplicável no direito americano apenas para a hipótese de *cram down*, sendo certo que o plano de reorganização pode em princípio prever tratamento diferenciado entre classes de mesma hierarquia, caso venha a ser aprovado por todas as classes de credores.

É como ensinam Carolina Soares Batista e outros autores:

Em resumo, pode-se dizer que, de acordo com o regime norte-americano, a *unfair discrimination* e a *fair and equitable* aplicam-se apenas nos casos de *cram down*. Isso significa que o plano pode discriminar injustamente as classes de credores de mesma hierarquia, embora não possa discriminar credores pertencentes à mesma classe, e desrespeitar as preferências creditórias contanto que haja a concordância de todas as classes e seja

---

<sup>153</sup> Recuperação Judicial nº 526.01.2005.007220-1, que tramitou perante a 3ª Vara da Comarca de Salto-SP.

<sup>154</sup> Recuperação Judicial nº 008.12.023674-2, que tramitou perante a 2ª Vara Cível da Comarca de Blumenau-SC.

observado o *best-interest-of-creditors* para os dissidentes. A *unfair discrimination* e a *fair and equitable* não são, portanto, regras absolutas, de ordem pública: a autonomia da vontade prevalece e o plano pode, respeitadas algumas garantias mínimas, distribuir os bens do devedor de qualquer forma, ainda que discriminatória e injusta, desde que todas as classes de credores concordem com isso.<sup>155</sup>

Ocorre que, como também ressaltado acima, as regras relacionadas à igualdade no direito concursal norte-americano (proibição à *unfair discrimination* e necessidade de observância dos *fair and equitable standards*) são aplicadas de forma bastante diferente do que ocorre no Brasil.

Nos Estados Unidos, tais princípios têm por objetivo reger a forma de tratamento *entre as diferentes classes de credores*, ao passo que, no Brasil, a *par condicio creditorum* tem por objetivo reger o tratamento *entre credores de uma mesma classe*.

Como visto, no ordenamento jurídico norte-americano, vige um sistema flexível quanto à formação das classes de credores<sup>156</sup>, razão pela qual qualquer tratamento diferenciado será concedido por meio da separação dos credores entre as diferentes classes – e não por meio da diferenciação de tratamento entre credores de uma mesma classe.

Assim, ao contrário do que ocorre no direito brasileiro, não se cogita, no direito norte-americano, da possibilidade de aprovação de um plano de reorganização que trate de forma desigual credores *componentes de uma mesma classe*. O que ocorre, isto sim, é a possibilidade de aprovação de um plano que preveja tratamento diferenciado *entre classes* que deveriam possuir a mesma hierarquia.

---

<sup>155</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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**. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 209.

<sup>156</sup> No direito concursal norte-americano as classes são delimitadas e propostas pelo próprio devedor, mas seus critérios de separação ficam sujeitos ao controle jurisdicional, devendo respeitar regras de razoabilidade e justiça.

No entanto, como a própria disciplina de formação das classes no direito norte-americano já fica restrita a controle jurisdicional e deve respeitar determinados critérios de razoabilidade e justiça, o ordenamento jurídico norte-americano acaba, sim, protegendo a igualdade e justiça no tratamento entre credores – mas isso ocorre no momento da *formação das classes*, e não, propriamente, no momento da *homologação do plano*<sup>157</sup>.

No Brasil, porém, já não se pode afirmar o mesmo. A disciplina de formação de classes de credores estabelecida pela LFRE é rígida, mediante critérios legalmente estabelecidos, e não há em princípio a possibilidade de exercício de qualquer controle de razoabilidade ou justiça quando da separação dos credores em diferentes classes.

Dessa forma, se se admitir que o direito brasileiro possa simplesmente dispensar a *par condicio creditorum* na hipótese de aprovação do plano por todas as classes, chegar-se-á à conclusão de que o plano pode vir a ser homologado mesmo que em nenhum momento tenha sido exercido qualquer controle relativo à razoabilidade ou justiça da divisão dos credores em classes ou da forma de tratamento a eles concedida – o que, repita-se, não ocorre no direito norte-americano, no qual tal controle é exercido no ato da própria formação das classes.

Parece-nos, portanto, inteiramente inadequada a interpretação segundo a qual a regra do § 2º do artigo 58 da LFRE seja suficiente para dispensar completamente qualquer necessidade de observância da *par condicio creditorum* em planos de recuperação judicial que tenham sido aprovados por todas as classes. Trata-se de indevida importação de regra vigente no direito norte-americano, mas cujos pressupostos de aplicabilidade são inteiramente diversos daqueles vigentes no ordenamento jurídico brasileiro.

#### **4.3. Da insuficiência de uma interpretação meramente formalista**

Como se pôde verificar acima, há pelo menos duas tentativas de interpretação jurídica que pretendem enxergar, na ausência ou presença de determinados

---

<sup>157</sup> Salvo na hipótese de *cram down*, quando entram em cena a proibição à *unfair discrimination* e a necessidade de observância dos *fair and equitable standards*.

dispositivos da LFRE, a conclusão pela desnecessidade de observância de qualquer tratamento igualitário entre credores que, na recuperação judicial, componham uma mesma classe. Entendemos, porém, com a devida vênia, que tais interpretações de caráter meramente formalista merecem ser vistas com muito cuidado.

E isso porque, a nosso ver, o princípio da *par condicio creditorum* se trata de princípio decorrente da própria lógica do sistema concursal, sendo dele inafastável, de uma forma ou de outra. Como se verá adiante, ainda que se cogite da modificação da forma de aplicabilidade de tal princípio, a fim de que reflita o princípio constitucional da igualdade em sua feição material e mais moderna, é fato que de forma alguma se pode cogitar da completa desconsideração da *par condicio creditorum* em procedimentos concursais.

Em outras palavras, a igualdade entre credores, *ratio* da existência do próprio direito concursal, deverá sempre ser protegida, inclusive e principalmente por se tratar de decorrência do princípio constitucional da igualdade – tornando, portanto, impossível qualquer afastamento absoluto da ideia de *par condicio creditorum*, mesmo que a lei assim previsse de forma expressa.

Não nos parece, portanto, que a LFRE permitiria a extinção de um princípio tão basilar do direito concursal (*par condicio creditorum*) por meio de simples omissão, ou de simples interpretação *contrario sensu* de um dispositivo que se refere a uma situação bastante específica.

Seja esse ou não o caso, porém, parece-nos que eventuais exceções ou mitigações à aplicação do princípio da *par condicio creditorum* deveriam estar bem disciplinadas no texto legal. Assim, ainda que se conclua pela possibilidade de mitigação de tal princípio (ou, o que nos parece mais correto, pela alteração na forma de sua aplicabilidade) em sede de recuperação judicial, quer-nos parecer que tal mitigação não é de nenhum modo absoluta.

Deve-se estudar, assim, qual a configuração que a *par condicio creditorum* assume hodiernamente frente ao moderno direito concursal, de modo a entender quais os limites que deverão ser observados pelas recuperandas para a instituição de tratamento diferenciado entre credores pelo plano de recuperação judicial.

## 5. A MODERNA CONFIGURAÇÃO DO PRINCÍPIO DA *PAR CONDICIO CREDITORUM*

### 5.1. A evolução na função das classes de credores com o direito recuperacional: da ordem de pagamento na falência ao agrupamento de interesses comuns

Como já se observou no Capítulo 2.5 acima, estabelecer qual seja a definição clássica do princípio da *par condicio creditorum* não é tarefa simples. Muitos autores divergem a respeito da circunstância de a *par condicio creditorum* englobar o aspecto *vertical* de proteção das relações entre os credores (proteção às prioridades legalmente estabelecidas para credores em situações diferentes), ou de eventualmente se limitar ao aspecto de proteção *horizontal* (proteção da igualdade entre credores numa mesma situação). Em outras palavras: a doutrina jurídica diverge sobremaneira a respeito de a existência de prioridades legais entre credores ser encarada como *exceção à par condicio creditorum* ou como *parte integrante* do próprio princípio.

Seja como for, independentemente da posição que se adote em relação à formulação clássica do princípio da *par condicio creditorum*, é fato que sua configuração modificou-se profundamente, principalmente após a superveniência do princípio da preservação da empresa e da adoção de procedimentos concursais tendentes à reorganização empresarial.

Assim, a fim de que se possa compreender quais as feições que o princípio da *par condicio creditorum* passa a assumir diante da superveniência do instituto da recuperação de empresas, cabe analisar detalhadamente qual a função que as classes de credores desempenham hodiernamente dentro do concurso de credores, especialmente frente à adoção do objetivo de soerguer e preservar a empresa viável.

Como já se observou, o direito concursal, praticamente desde suas origens, sempre teve por objetivo a tutela jurídica adequada do crédito<sup>158</sup>. Entendia-se que

---

<sup>158</sup> Ressalvado um período histórico inicial, quando o direito concursal possuía caráter fortemente penal e o foco da tutela jurídica era mais a punição do devedor do que a tutela do direito de crédito.

o inadimplemento era um fenômeno pernicioso porque trazia insegurança a todo o sistema, e por isso sua tutela deveria ser feita mediante a simples retirada do devedor insolvente do mercado, a fim de que não causasse mais danos. Tal objetivo era atingido mediante a simples arrecadação e liquidação dos ativos do devedor insolvente, procedendo-se depois à distribuição proporcional desses ativos aos credores.

Ocorre que, como também já se viu, o sistema falimentar estabelece e respeita determinados privilégios existentes entre os credores. Em razão de circunstâncias alheias e prévias à própria situação de insolvência, entende o direito que é justo privilegiar determinados credores no ato do recebimento de seus créditos, em detrimento de outros.

Por exemplo, via de regra, privilegia-se o pagamento de credores trabalhistas em detrimento de outros credores, por entender o direito que os credores trabalhistas têm maior necessidade de receber seu crédito e que, por isso, as consequências do inadimplemento seriam para ele muito mais custosas do que para as demais modalidades de credores.

É o que ensina, por exemplo, Rizwaan Mokal:

Viewed thus, the suggestion that bank-creditors and employee-creditors should both be treated “equally” by being paid back the same proportion of what they are owed, seems absurd. That the two types of creditor of creditor hold claims judged under non-insolvency law to be formally similar to each other does not carry too much weight. To treat these parties as equals in their debtor’s insolvency requires that those in a more vulnerable position in their debtor’s insolvency to be given *greater* protection than those better able to deal with the loss. Fairness does *not* result from treating the two types of creditor “equally” (...).<sup>159</sup>

Nesse contexto, exatamente a fim de marcar e respeitar tais prioridades legais, os credores são divididos em diferentes classes, entre as quais é estabelecida uma ordem de prioridades. No cenário do direito concursal anterior, portanto, as

---

<sup>159</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 609.

classes de credores praticamente não tinham outra função que não simplesmente organizar as prioridades de recebimento dentro do procedimento concursal, conforme ensina Sheila Neder:

Dentro da pretérita visão do concurso, ou seja, a liquidatório-solutória – segundo a qual os procedimentos concursais deveriam ser utilizados para realizar os ativos e adimplir os débitos do falido -, as classes eram utilizadas para dividir os credores em categorias, às quais se atribuía uma ordem de preferência para o pagamento dos créditos.<sup>160</sup>

Esse viés fica bastante claro pela lição de Ricardo Negrão, anterior à superveniência da LFRE, ao tratar da forma de organização dos credores dentro do procedimento falimentar:

O título representativo de cobrança ou de habilitação na falência do empresário pode ter natureza puramente empresarial ou decorrer de exercício de atividade não empresarial. Em ambos os casos, esse título estará sujeito ao mesmo rateio, observando-se, no concurso de credores – na insolvência civil ou na falência –, a classe que lhe couber, de acordo com o direito de preferência que possuir. (...).

Todos os credores, por esse princípio, receberão num só momento, a fase de liquidação dos créditos, e sempre na ordem da classe a que pertencerem. As classes admitidas no direito concursal são as previstas na Lei Falimentar, aplicáveis igualmente à execução coletiva encontrada no Código de Processo Civil.<sup>161</sup>

Rizwaan Mokal, por sua vez, ao descrever a *ratio* por trás do estabelecimento de prioridade pela legislação concursal (ou, na visão do referido autor, do

---

<sup>160</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 29; e FERRARA, Francesco. **Il Fallimento**, 3ª Ed. Milano: Giuffrè, 1974, p. 282.

<sup>161</sup> NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**, Vol. 1. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 250/251.



respeito a prioridades previamente estabelecidas), também revela a função eminentemente organizadora de prioridades que as classes detêm diante de um procedimento liquidatário:

Non-insolvency law does not *need* to determine the priority status of different types of creditor, since for most solvent debtors, all creditors get everything they are owed. For that reason, non-insolvency law makes few formal distinctions between various types of claimant. The unsecured claims of a bank, a tax liability owed to the Crown, and the unpaid wages of an unskilled worker, all have the same pre-insolvency form. Non-insolvency law often does not resolve an issue which is (almost by definition) peculiar to insolvency itself – who should bear how much loss when a company is rendered terminally unable to meet its obligations?<sup>162</sup>

Como se observa, portanto, as classes de credores, ao menos sob a perspectiva eminentemente liquidatária do direito concursal anterior, tinham por função tão somente a organização da ordem de recebimento pelos credores. Pouca ou por vezes nenhuma autonomia decisória era atribuída aos credores, razão pela qual não se cogitava da divisão dos credores como forma de organização de interesses.

O cenário se modificou substancialmente, no entanto, a partir da superveniência do moderno direito concursal e do princípio da preservação da empresa. A partir de então, o direito concursal perde sua perspectiva simplesmente liquidatária e passa a encampar o objetivo de preservar a empresa viável – objetivo esse que é atingido por meio da elaboração de um plano de reorganização da atividade empresarial, plano este que deve ser submetido ao crivo dos credores, que deverão sobre ele decidir, de forma coletiva.

A esse respeito, cabe mencionar que é no sistema jurídico norte-americano que se encontra a origem dos mecanismos de recuperação empresarial como hoje os conhecemos. Foi com o surgimento de um mecanismo jurisprudencial denominado *equity receivership* que foi introduzida a noção de que a atividade empresarial

---

<sup>162</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 608.

possuía valor social relevante, o que foi acompanhado das primeiras medidas de proteção da atividade empresarial do devedor insolvente.

Com efeito, o *equity receivership* foi utilizado inicialmente na gestão da insolvência de companhias de estradas de ferro (*railroads*), companhias estas cuja atividade possuía importância e relevância social muito grandes na sociedade norte-americana do século XIX. A simples liquidação de tais companhias, na hipótese de insolvência, mostrava-se extremamente prejudicial sob um ponto de vista social, na medida em que se reconhecia que a atividade por elas exercida era de vital importância para toda a vida econômica do país<sup>163</sup>.

Nesse sentido, em vez de proceder-se à simples liquidação das *railroads* insolventes (com o encerramento das atividades e arrecadação dos ativos), o juiz nomeava uma espécie de agente fiduciário (que recebia o nome de *receiver*) a quem caberia preservar os ativos do devedor e manter a atividade em curso.

Enquanto isso, o devedor e os credores, por meio de uma série de comitês, negociavam a aquisição do controle da companhia insolvente pelos próprios credores – geralmente reunidos em um comitê denominado *reorganization committee*. Ao final, os credores acabavam tornando-se donos da companhia, compensando seus créditos com o preço de aquisição negociado das ações, com o que a companhia emergia com o seu passivo reestruturado e, mais importante, com a sua atividade preservada e em curso.

Assim, foi com as *equity receiverships* que, pela primeira vez, um sistema jurídico passou a reconhecer que a preservação da empresa era um valor a ser protegido pelo ordenamento jurídico concursal, em oposição à simples tutela do crédito<sup>164</sup>. Foi a partir desse momento que o direito concursal passou a adotar o princípio da preservação da empresa, hoje frequente em praticamente todos os ordenamentos concursais modernos.

De início, a adoção dos *equity receiverships* pressupunha a concordância por unanimidade dos credores – razão pela qual eventuais credores dissidentes

---

<sup>163</sup> Cf. SKEEL JR., David A. **Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America**. Yale Law Journal 113 (2004), p. 4.

<sup>164</sup> Cf. KOROBKIN, Donald R. **Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy**. Columbia Law Review 91 (1991), p. 749.

deveriam ser pagos em dinheiro<sup>165</sup>. A prática começou a mostrar que tal mecanismo decisório já não atendia mais aos anseios sociais, por dificultar sobremaneira a adoção das *equity receiverships* em situações nas quais ela se mostrava extremamente necessária.

A fim de resolver esse problema, o Congresso norte-americano aprovou, no ano de 1933, um diploma legal denominado *Section 77*, que estabelecia normas mais específicas acerca das *equity receiverships*. Entre tais normas se encontrava a revogação da necessidade de concordância unânime dos credores: a partir de então, a reorganização poderia ser obtida mediante a concordância de pelo menos dois terços dos membros de cada uma das *classes de credores*.

Têm-se, aqui, o verdadeiro embrião dos procedimentos de reorganização empresarial. Pela primeira vez previa o ordenamento jurídico norte-americano a possibilidade de adoção de um *plano de reorganização* pelo devedor, mediante deliberação e aprovação pela maioria qualificada dos credores, *divididos em classes*. Trata-se de estrutura que viria a ser – como de fato é – adotada por grande parte dos sistemas de reorganização empresarial vigentes nos principais ordenamentos jurídicos mundiais.

A partir desse momento, portanto, as classes de credores deixam de ter a função de apenas organizar a ordem de pagamento na liquidação, passando a exercer, agora, importantíssima função *deliberativa*, voltada à própria definição do destino do devedor insolvente.

A profunda alteração nos objetivos do direito concursal – que conduziu também a uma profunda alteração na função desempenhada pelas classes de credores – é mencionada também por Frederico Simionato:

Por isso, a perspectiva exclusivamente liquidatária do direito falimentar passa para a tentativa de salvamento da atividade empresarial, a qual con-

---

<sup>165</sup> Cf. NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 99.

grega interesses de toda ordem, inclusive políticos. Vale dizer que ao paralelo liquidatário do direito falimentar clássico corresponde ao novo direito falimentar o paralelo teórico da preservação da empresa viável.<sup>166</sup>

Tem-se, assim, que a partir desse momento ocorre profunda alteração na função desempenhada pelas classes de credores. Já não servem elas mais apenas para organizar a ordem de recebimento na liquidação, mas passam a servir, isto sim, para organizar os diferentes interesses dos credores, e permitir que a deliberação coletiva a ser realizada a respeito do plano de recuperação judicial seja feita de forma legítima.

As classes de credores, portanto, passam a ter por função primordial *organizar os interesses dos credores* e conferir legitimidade à decisão assemblear. A esse respeito, cabe citar a posição de diversos autores italianos<sup>167</sup>, além, entre nós, de Sheila Neder:

Sob a atual perspectiva do direito concursal, a qual prevê legalmente os procedimentos de recuperação, as classes têm por intuito organizar interesses, agrupando os homogêneos e afastando os assimétricos. A composição de classes permite que se esclareça o tratamento a ser conferido aos credores do mesmo grupo e fornece um mecanismo para que se apure se os votos foram suficientes à aprovação de um plano.<sup>168</sup>

Como se observa, a divisão dos credores em diferentes classes dentro do procedimento recuperacional tem por objetivo tanto organizar a *forma de votação*

---

<sup>166</sup> SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 9.

<sup>167</sup> GAMBINO, Agostino. **Limiti costituzionali dell'iniziativa economica nella crisi dell'impresa**. *Giurisprudenza Commerciale I* (1988), p. 493 e 495; PRESTI, Gaetano. **Rigore e quando arbitro fischia?** *In: Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina 1* (2009), p. 29; e SACCHI, Roberto. **Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'autorità Giudiziaria**. *In: Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina 1* (2009), p. 32, *apud* NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 283.

<sup>168</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 282-283.

pelos credores quanto separar as diferentes *formas de tratamento* que serão concedidas a esses credores – com a pressuposição de que aos credores de uma mesma classe deveria ser concedido tratamento igualitário, em aplicação do princípio da *par condicio creditorum*<sup>169</sup>.

Pode-se afirmar, nesse sentido, que a divisão dos credores em classes possui, na recuperação judicial brasileira, duas funções principais: (i) estabelecer a forma como a Assembleia Geral de Credores deverá deliberar a respeito do plano, dando a cada grupo homogêneo de credores poderes de deliberação, nas formas e quóruns estabelecidos pelo legislador; e (ii) estabelecer os diferentes grupos de credores a quem devem ser concedidos tratamentos homogêneos, justamente em razão da homogeneidade de direitos e interesses existente entre eles.

Como se observa, a ideia de *homogeneidade*, tanto de interesses quanto de tratamento<sup>170</sup>, é a ideia que justifica a própria divisão dos credores em classes, tanto para fins de deliberação sobre o plano quanto para fins de tratamento igualitário. Sem homogeneidade, perde sentido a própria divisão dos credores em classes. A questão central ao presente trabalho encontra-se, exatamente, na constatação sobre se os critérios de divisão eleitos pelo legislador brasileiro na LFRE garantem a verificação de tal homogeneidade.

## **5.2. A *par condicio creditorum* e a nova função das classes de credores**

Seja como for, diante desse cenário, com a alteração na função desempenhada pelas próprias classes de credores, a *par condicio creditorum* – princípio indissociável da própria lógica que rege o concurso de credores, e que enuncia que os credores componentes de uma mesma classe devem receber igual tratamento – também passou por modificações.

---

<sup>169</sup> Que, como se viu no Capítulo 2.4.2 acima, se expressa, no direito norte-americano, através de outras regras jurídicas.

<sup>170</sup> Na medida em que a homogeneidade de interesses justifica a homogeneidade de tratamento.

Entre os italianos, Piero Pajardi<sup>171</sup>, por exemplo, defende que, com a alteração na função do procedimento concursal, que abandonou seu caráter exclusivamente liquidatório e assumiu a função precípua de reorganizar e preservar a atividade empresarial, houve profunda alteração na disciplina da *par condicio creditorum* – considerada pelo autor em sua formulação mais clássica e, por isso mesmo, a ver do autor, marcada por uma crise de aplicabilidade.

Rizwaan Mokal<sup>172</sup>, referindo-se à sistemática instituída pelo Bankruptcy Act inglês de 1969, deixa claro que, a seu ver, o princípio do tratamento equivalente não tinha toda a importância que lhe costuma ser dada pela doutrina, ocupando, na realidade, papel que poderia ser até mesmo considerado subsidiário em relação a outros princípios:

It should be clear distribution according to the bankruptcy laws was not distribution *pari passu*. The bankruptcy laws did not place all creditors side by side. The “equality” principle was part of that regime, but it was by no means the only part (it might not even have been the most important one).

O que ora defendemos, porém, é que, mais do que se encontrar em uma crise de aplicabilidade, o que vem ocorrendo é que a *par condicio creditorum* como a conhecemos<sup>173</sup> vem passando por profundas modificações – decorrentes na realidade da própria alteração na função desempenhada pelas classes de credores, o que é reflexo por sua vez de uma mudança principiológica mais profunda ocorrida nas bases do próprio direito concursal.

A *par condicio creditorum*, assim, não é afastada, tampouco mitigada – mas assume novos contornos, adequados ao cumprimento de seu papel dentro do direito concursal moderno. Todas essas ideias serão mais bem desenvolvidas a seguir.

---

<sup>171</sup> PAJARDI, Piero. **Radici e ideologie del fallimento**. 2ª Ed. Milano: Giuffré editore, 2002, p.32.

<sup>172</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 596.

<sup>173</sup> Nada obstante as dificuldades de delimitação da própria definição clássica do princípio, já ressaltada no Capítulo 2.5 acima.

### 5.3. A adaptação da *par condicio creditorum* diante da recuperação de empresas

Como se verificou acima, a função das classes de credores passou por profunda alteração com a introdução no ordenamento concursal do princípio da preservação da empresa e da introdução dos procedimentos de reorganização da atividade do devedor. A partir de então, as classes de credores deixam de ter por função apenas a mera organização das prioridades de pagamento vigentes na falência, e passam a ter a relevantíssima função de organizar adequadamente os interesses homogêneos dos credores, a fim de permitir que a cada grupo seja concedido tratamento adequado à sua situação – e a fim de, ao mesmo tempo, dar legitimidade à decisão proferida pelo órgão de deliberação coletiva dos credores<sup>174</sup>.

Diante dessa nova realidade assumida pelo ordenamento jurídico concursal, o princípio da *par condicio creditorum* vem passando por mais uma nova e importantíssima evolução. A partir de então, a formulação clássica de que deve ser concedido tratamento *formalmente* igualitário aos credores de uma mesma classe passa a não mais ser suficiente para assegurar a igualdade entre os credores, mormente diante da constatação de que os critérios de divisão dos credores em classes rígidas estabelecidos pela LFRE acabam congregando, numa mesma classe, credores de natureza e de interesses bastante distintos.

A partir de então, portanto, na medida em que a divisão legal de classes na recuperação judicial já não é mais suficiente para assegurar que todos os credores componentes de cada classe tenham interesses homogêneos, também o princípio da *par condicio creditorum* passa a evoluir e se adaptar a uma realidade em que não há mais *homogeneidade de interesses* entre os credores componentes de cada classe.

Com efeito, num cenário de falência, no qual o objetivo não é outro senão liquidar os ativos do devedor e distribuir seus resultados aos credores, todos os credores têm, praticamente, um único interesse comum: receber os seus créditos, da forma mais rápida e em maior quantidade possível. Como praticamente não há

---

<sup>174</sup> No caso da LFRE, a assembleia geral de credores.

funções deliberativas atribuídas aos credores, e como a continuidade das atividades do devedor não é via de regra uma opção, tudo o que os credores podem desejar é que a liquidação dos ativos do devedor seja feita da forma mais eficiente possível, de modo a permitir que o retorno a todos os credores seja o maior possível.

Nesse cenário, a divisão dos credores em classes não tem outra função que não tão somente organizar a ordem em que cada um deles deverá receber o produto da liquidação do patrimônio do devedor, de acordo com critérios legais previamente estabelecidos.

Esse cenário, no entanto, se modifica sobremaneira quando se trata de um procedimento de reorganização. Nesse cenário, a continuidade das atividades do devedor passa a ser pressuposto do próprio procedimento, e os credores podem ter (e frequentemente têm) interesses outros em relação ao devedor que não apenas o de receber o seu crédito – como, por exemplo, o interesse de fazer novos negócios (no caso de um fornecedor), o interesse de continuar adquirindo produtos ou serviços (no caso de um cliente), o interesse de manter a relação de trabalho (no caso de um funcionário), etc.

Além disso, a *forma* como cada credor receberá seu crédito já não segue mais uma fórmula rígida e legalmente estabelecida. Não há mais uma ordem rígida de preferências entre os credores, tampouco serão eles pagos através da simples liquidação do patrimônio do devedor. A fim de que possa prosseguir em suas atividades, o devedor apresenta um plano de reorganização, que deverá ser aprovado pelos credores, e que poderá prever as formas mais variadas e complexas de pagamento a cada grupo de credores.

Assim, diante de toda a complexidade e variedade que envolve o procedimento recuperacional, o interesse de cada credor em relação à continuidade do devedor e ao plano de pagamento por ele proposto se torna absolutamente diverso, perdendo a *homogeneidade* anteriormente existente num cenário de falência.

Nesse cenário, o direito concursal passa a lidar com uma coletividade de credores que não possuem mais um único interesse homogêneo, mas que, pelo contrário, passam a possuir interesses absolutamente diversos – que podem ser e frequentemente são motivados por circunstâncias externas e alheias ao simples



recebimento do crédito. E é toda essa gama de credores, detentores de interesses absolutamente variados e heterogêneos, a quem cabe decidir acerca do destino do devedor em recuperação.

Nesse sentido, diante de tal nova realidade, o princípio da *par condicio creditorum* acaba por necessariamente se adaptar, abandonando um viés meramente *formalista* de igualdade de tratamento e passando a cumprir com a sua finalidade última, que é a de assegurar que seja concedida aos credores um outro tipo de igualdade, não meramente formal, mas *de resultados*.

Para assegurar essa igualdade material, como se verá abaixo, a instituição de tratamento diferenciado entre os diferentes grupos de credores – os quais, em razão da disciplina de classes rígidas adotada pelo legislador brasileiro, acabam integrando indevidamente a mesma classe – passa a ser, mais do que uma possibilidade, uma efetiva *necessidade*, levando-se em conta o objetivo de assegurar-se a igualdade material entre os diversos credores componentes do concurso.

Como se verá abaixo, a rigidez estabelecida pelo legislador brasileiro quanto ao estabelecimento das classes de credores não pode ser suficiente para justificar a atribuição de tratamentos *formalmente equivalentes* a credores que, apesar de estarem reunidos numa mesma classe, se encontrem em situações *materialmente distintas*.

Assim é que Paulo Toledo, ao comentar acerca das normas vigentes no direito italiano – que estabelecem a possibilidade de criação flexível de classes, e, ao mesmo tempo, permitem o tratamento diferenciado entre classes conquanto exijam tratamento homogêneo dentro das classes –, reconhece que a aplicabilidade de tais normas configura expressão moderna da *par condicio creditorum*:

A previsão legal apresenta uma solução ao mesmo tempo atualizada e equânime. Assim é que, de um lado, autoriza que os credores sejam subdivididos em classes (ou seja, em outros termos, permite a criação de inúmeras classes, como se fossem subclasses), formadas com base em critérios realistas e flexíveis (posição jurídica e homogeneidade de interesses econômicos). Por outro lado, ao admitir o tratamento diferenciado entre credores de classes diversas, está dizendo, ipso facto, que os credores da mesma classe receberão tratamento igualitário.

A regra em tela dignifica o direito concursal italiano, ao proclamar a aplicabilidade da *par condicio creditorum*, sem perder contato com a modernidade. E contribui positivamente para a empresa em crise economicamente viável, ao propiciar a adequada reestruturação de seu passivo.<sup>175</sup>

O mesmo autor, prosseguindo na análise da questão, ressalta que a *par condicio creditorum* assumiu novos contornos diante da disciplina do direito concursal atual, entendendo pela limitação da aplicabilidade da *par condicio creditorum* em sua formulação clássica (que pressupõe a concessão de tratamento formalmente igualitário a todos os credores, independentemente de sua situação concreta):

Não se pode deixar de considerar a relevância, hoje como ontem, do princípio da *par condicio creditorum*, ainda que este, agora, na visão atual do direito das empresas em crise, assumia contornos diferentes, adequados ao novo sistema, e que, por isso, tenha sido limitada sua área de aplicação.<sup>176</sup>

Cabe ressaltar que, como resultado não apenas da alteração dos objetivos do direito concursal mas também da própria evolução no conceito de igualdade, a *par condicio creditorum* passa a admitir a necessidade de tutela de uma igualdade não apenas *formal*, de tratamento, mas *material*, de resultados.

### **5.3.1. Tratar desigualmente os desiguais: a insuficiência de tratamento equânime dentro das classes legais**

Dentro do contexto de evolução do princípio da *par condicio creditorum* exposto acima, tratar igualmente os credores em situação igual passa a já não ser

---

<sup>175</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Recuperação judicial - Sociedades anônimas - Debêntures - Assembleia-geral de credores - Liberdade de associação - Boa-fé objetiva - Abuso de direito - Cram down- Par condicio creditorum**. RDM 142/263-281. São Paulo: Malheiros, 2006, p.276.

<sup>176</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Recuperação judicial - Sociedades anônimas - Debêntures - Assembleia-geral de credores - Liberdade de associação - Boa-fé objetiva - Abuso de direito - Cram down- Par condicio creditorum**. RDM 142/263-281. São Paulo: Malheiros, 2006, p.275.

uma formulação suficiente para exprimir o real sentido da *par condicio creditorum*. A partir de um certo momento, o direito concursal passa a já não mais poder fugir à constatação de que, principalmente com a superveniência dos procedimentos de reorganização do devedor, os credores passam a se encontrar em posições muito diferentes e diversas entre si.

Nesse sentido, o princípio da *par condicio creditorum* é obrigado a abandonar sua visão tradicional de simplesmente tratar os credores “igualmente” para passar a tratá-los “como iguais”, conforme célebre lição de Ronald Dworkin:

There is a difference between treating people equally, with respect to one or another commodity or opportunity, and treating them as equals.<sup>177</sup>

No mesmo sentido, a doutrina jurídica moderna é rica em manifestações no sentido de que a igualdade entre os credores – enunciada, tradicionalmente, pela *par condicio creditorum* – não mais pode ser entendida em seu aspecto meramente formal, mas deve, ao revés, ser considerada como uma igualdade material, de resultados.

A exemplo, vide manifestação de Juan Luis Serrano:

Es evidente que una cierta igualdad debe manifestarse en el sistema concursal –como es común a todos los sectores del Derecho –, pero en ningún caso esta igualdad debe ser entendida como la idéntica posición de todos los acreedores ante el patrimonio del deudor insolvente.<sup>178</sup>

O mesmo autor, em outro ponto, esclarece que diversos outros autores passam a identificar o princípio da *par condicio creditorum* exatamente com um critério

---

<sup>177</sup> DWORKIN, Ronald. **Sovereign Virtue: The Theory and Practice of Equality**. Cambridge: Harvard University Press, 2000, p. 11. Manifestando-se a respeito do posicionamento de Ronald Dworkin, Rizwaan Mokal corretamente aduz: “*It is this crucial distinction which is universally overlooked by supporters of the pari passu principle*”. In: MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 607.

<sup>178</sup> SERRANO, Juan Luis Goldenberg. **Consideraciones críticas respecto al denominado principio de la *par condicio creditorum***. Revista Chilena de Derecho, vol. 37 N° 1, 2010, p. 74.

de igualdade material ou substancial, em oposição à noção de mera igualdade formal anteriormente vigente:

Se trataría, en consecuencia, de un criterio de “igualdad material” o “substancial”, conforme al cual los acreedores deben ser tratados de igual o dispar manera en razón a las similitudes o diferencias que presenten. La par condicio no significaría entonces la “igualdad de todos los acreedores”, sino la “igualdad de los acreedores iguales”.<sup>179</sup>

No mesmo sentido, Rizwaan Mokal, ao referir-se entre a igualdade em seu sentido formal (chamada pelo autor de *crude equality*) e a igualdade em seu sentido material (identificada pelo autor com a própria ideia de justiça, ou *fairness*), defende a ideia de que a igualdade meramente formal é praticamente indesejada quando se pretende chegar à igualdade de resultados dentro do procedimento concursal:

It should be obvious its crude “equality” is almost entirely unattractive if we wish to treat all the parties as equals. (...). This concludes the argument that the *pari passu* principle has nothing to do with fairness.<sup>180</sup>

O mesmo autor prossegue em seu raciocínio, estabelecendo a diferença entre igualdade formal (*formal equality*) e igualdade material (*real equality*), e reforçando seu argumento no sentido de que as normas que estabelecem a igualdade entre credores não podem se fiar apenas numa igualdade meramente formal:

Let us distinguish, in a rough and ready way, between formal and real equality. In the relevant context, formal equality holds when the same rule applies to all people. That everyone must stop at a red traffic light is an example. This type of equality, while undoubtedly important, results in a

---

<sup>179</sup> SERRANO, Juan Luis Goldenberg. **Consideraciones críticas respecto al denominado principio de la *par condicio creditorum***. Revista Chilena de Derecho, vol. 37 N° 1, 2010, p. 79.

<sup>180</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 610.

fairly superficial form of fairness, the limits of which are easy to expose. (...).

Of course equals must be treated as equals, but who is to be considered equal to whom, and in what respect? Merely formal equality is often empty of normative content. To treat people with only formal equality is frequently not to treat them as equals.<sup>181</sup>

Também no campo do direito processual, no qual vige o princípio da *par condicio* como expressão da necessidade de assegurar-se a paridade de armas entre as partes litigantes, há a noção de que o princípio da *par condicio* passa a se identificar modernamente com a igualdade material, e não meramente com a igualdade de forma, conforme ensina Ada Pelegrini Grinover:

O contraditório, como contraposição dialética paritária e forma organizada de cooperação no processo, constitui o resultado da moderna concepção da relação jurídica processual, da qual emerge o conceito de *par condicio*, ou *igualdade de armas*. (...). Entende-se, modernamente, por *par condicio* ou *igualdade de armas*, o princípio de equilíbrio de situações, não iguais mas recíprocas, como o são, no processo penal, as dos ofícios da acusação e da defesa. (...)

Eis assim o contraditório a identificar-se com a *par condicio*, e não com a igualdade forma. E ele também, como a própria igualdade, sai do plano estático para ingressar no dinâmico. (...)

E assim o contraditório, não mais considerado como mera expressão jurídica de iguais possibilidades conferidas aos sujeitos do processo, confunde-se com a *par condicio*, e não só serve à imparcialidade do juiz, como ainda assume relevância autônoma em relação ao princípio da igualdade.

<sup>182</sup>

Portanto, conforme demonstrado pelas diversas manifestações doutrinárias expostas até aqui, a alteração nas feições do princípio da *par condicio creditorum*

<sup>181</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 607-608.

<sup>182</sup> GRINOVER, Ada Pelegrini. **Novas tendências do Direito Processual de acordo com a Constituição de 1988**. São Paulo: Forense Universitária, 1990, p. 7-10.

se deu não apenas em razão da alteração das funções do direito concursal (com a superveniência do princípio da preservação da empresa), mas, também, em razão de uma evolução no próprio conceito do princípio da igualdade – passando-se de uma noção de igualdade formal para uma noção de igualdade material.

Assim, a *par condicio creditorum* passa a ter o objetivo não apenas de dar a todos os credores iguais um *mesmo tratamento*, mas sim, e principalmente, o objetivo de remediar eventuais desigualdades entre os credores por meio da concessão de *tratamentos diversos* e adequados a cada situação, fazendo com que todos os credores obtenham *igualdade de resultados*.

A visão da *par condicio creditorum* como reflexo do princípio da igualdade material dentro do procedimento concursal é bastante comum na doutrina jurídica, conforme referido por Andrew Keay e Peter Walton:

Several other commentators have suggested in a similar vein that the equality principle enshrines fairness in liquidation.<sup>183</sup>

Não é outra a visão de Rizwaan Mokal, para quem o princípio do tratamento igualitário entre credores deve resultar na produção de um tratamento *materialmente* igualitário, de forma que todos os credores, no fim das contas, acabem sendo tratados da mesma forma:

The underlying aim behind the use of the equality principle is to produce fairness, so that every creditor is treated in the same way.<sup>184</sup>

Essa evolução importantíssima pela qual passou o princípio da *par condicio creditorum* demonstra exatamente que tal princípio não pode ficar estagnado no tempo. Pelo contrário: deve se adaptar à realidade jurídica vigente ao tempo de sua aplicação. Tudo isto como forma de proteção e de expressão do próprio princípio

---

<sup>183</sup> KEAY, Andrew; WALTON, Peter. **The preferential debts regime in liquidation law: in the public interest?** Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 93-94.

<sup>184</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth.** Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 606.

constitucional da igualdade, do qual a *par condicio creditorum* é parte integrante e indissociável.

Portanto, a grande questão a ser respondida por este trabalho não é se o *princípio da par condicio creditorum pode ser afastado*, mas sim *de que forma ele deve ser aplicado*, levando-se em conta as suas atuais configurações.

### **5.3.2. Mitigação ou evolução? O tratamento diferenciado como forma de assegurar a *par condicio creditorum***

Uma das principais questões abordadas neste trabalho diz respeito à relação entre a *par condicio creditorum* e a admissão da instituição de tratamento formalmente diferenciado a credores de uma mesma classe legal. Em suma, tal questão pode ser resumida da seguinte forma: a admissão da possibilidade de instituição, na recuperação judicial, de tratamento diferenciado entre credores componentes de uma mesma classe implica afastamento da *par condicio creditorum*, ou tão somente em uma nova expressão desse princípio? Houve mitigação à *par condicio creditorum*, ou evolução em sua formulação?

Como já se pôde verificar acima, tal questão é tradicional até mesmo quanto ao estabelecimento do conceito clássico de *par condicio creditorum*. Como se viu do Capítulo 2.5 acima, mesmo antes de se cogitar da evolução da *par condicio creditorum* em razão da superveniência do princípio da preservação da empresa, a doutrina jurídica já possuía dissensos a respeito da *par condicio creditorum* abranger ou não o aspecto de proteção *vertical* da igualdade entre credores (consistente na proteção das prioridades legais).

Em outras palavras, questionava-se se a existência e a proteção a privilégios e prioridades legais consistia parte integrante ou mitigação da *par condicio creditorum*, da mesma forma como hoje se questiona se a possibilidade de tratamento formalmente diferenciado entre credores de uma mesma classe (ainda que com o objetivo de atingir-se a igualdade material) constitui parte integrante ou mitigação ao referido princípio.

Nesse sentido, muitos autores entendem que a admissão da possibilidade de instituição de tratamento formalmente diferenciado entre credores dentro do procedimento concursal constitui exceção ou mitigação à *par condicio creditorum*, como é o caso, entre os italianos, de Alessandro Nigro<sup>185</sup>, e, na doutrina brasileira, de Paulo Fernando Campos Salles de Toledo:

Na atual lei brasileira, no entanto, o princípio da paridade de tratamento aos credores acha-se atenuado, a ponto de se chegar a dizer que não mais seja previsto. Essa postura radical, entretanto, não pode prevalecer, como se verá. De qualquer maneira, especialmente em matéria de recuperação judicial, por ter como centro a possibilidade de ampla negociação com os credores, não se pode deixar de convir que o princípio se mostra sem a vitalidade de antes (quando a concordata se destinava tão só aos credores quirografários e, pois, a igualdade entre eles se impunha).<sup>186</sup>

Ocorre que, de acordo com o que expusemos no Capítulo 2.5 acima, entendemos que a *par condicio creditorum*, mesmo em sua formulação clássica, sempre admitiu, desde suas origens romanas, a existência de prioridades legais – e por isso a proteção a essas prioridades (aspecto vertical de proteção à igualdade entre credores) a nosso ver sempre foi parte integrante da própria *par condicio creditorum*.

Da mesma forma, entendemos que a admissão da instituição de tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe, com vistas à obtenção de igualdade material entre eles, é também parte integrante da *par condicio creditorum*, em sua feição mais moderna.

Com efeito, diante de todas as manifestações doutrinárias supra citadas e que procuram identificar a *par condicio creditorum* com o conceito de igualdade

---

<sup>185</sup> NIGRO, Alessandro. **Los problemas fundamentales del derecho concursal desde la perspectiva de reforma del ordenamiento italiano**. In: ROJO, Ángel (org.). **La Reforma de la Legislación Concursal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal**. Madrid: Marcial Pons, 2003, p. 347-348.

<sup>186</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Recuperação judicial - Sociedades anônimas - Debêntures - Assembleia-geral de credores - Liberdade de associação - Boa-fé objetiva - Abuso de direito - Cram down- Par condicio creditorum**. RDM 142/263-281. São Paulo: Malheiros, 2006, p.274.



material e não meramente formal, entendemos que a admissão da instituição de tratamento desigual entre credores componentes de uma mesma classe não necessariamente configura descumprimento ao princípio da *par condicio creditorum* – muito pelo contrário, configura, em determinadas situações, uma forma de proteger a igualdade de resultados em detrimento de um tratamento equitativo do ponto de vista meramente formal.

O princípio da *par condicio creditorum*, portanto, expressa a igualdade entre credores não mais sob um ponto de vista estritamente *formal*, mas sob um ponto de vista *material*, reconhecendo as diferenças existentes na situação de cada credor e, conseqüentemente, reconhecendo a necessidade de que seja concedido a cada credor um tratamento que seja adequado na medida das eventuais desigualdades existentes entre eles.

É o que ensina Ada Pelegrini Grinover, ao tratar da aplicação do princípio da igualdade na seara processual – aplicação esta que traz notáveis semelhanças com o direito concursal e com a *par condicio creditorum*:

É comum a observação de que o princípio da igualdade é parte essencial do processo. Ou de que defesa e contraditório são corolários do princípio da igualdade. Mas releva verificar de que igualdade se trata.

A igualdade pode ser vista sob seu aspecto meramente formal, contrapondo-se à igualdade material. E pode ser vista sob o ângulo do esforço de transformação da igualdade formal em igualdade material. O que significa, em outras palavras, que a igualdade tem uma dimensão estática e outra dinâmica.<sup>187</sup>

Parece-nos, assim, por tudo o que foi dito, que não há que se falar em mitigação ou em não aplicação da *par condicio creditorum* ao procedimento de recuperação judicial – mas, sim, em evolução na forma de sua aplicação. O princípio da *par condicio creditorum*, enquanto expressão no direito concursal do tradicional princípio da igualdade, não pode ser atenuado ou mitigado. Há que se questionar,

---

<sup>187</sup> GRINOVER, Ada Pelegrini. **Novas tendências do Direito Processual de acordo com a Constituição de 1988**. São Paulo: Forense Universitária, 1990, p. 6.

apenas, qual a forma correta de sua aplicação, a qual deve refletir a noção vigente para o próprio princípio da igualdade.

Nesse mesmo sentido, Rizwaan Mokal tece duras críticas à aplicação de uma igualdade meramente formal dentro do ambiente do concurso de credores – ressaltando que a igualdade a ser perseguida deve ser aquela material, que resulte em efetiva justiça:

If anything, it is the *pari passu* principle which constitutes an isolated enclave of “equality” in a (formally) unequal insolvency world. (...).

Formal equality of that sort is not the natural alternative. It will not win by default. Not only is it rare and unnecessary in the real world, it is also useless as an ideal.<sup>188</sup>

Estabelecido portanto o pressuposto de que a *par condicio creditorum*, enquanto expressão de um princípio de igualdade material, não se encontra de nenhuma forma mitigada ou afastada do moderno direito concursal, cabe analisar agora algumas das formas que os operadores do direito encontraram de dar cumprimento à efetiva *par condicio creditorum* – como é o caso do Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal.

#### **5.4. O Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal – manifestação concreta da moderna *par condicio creditorum***

Uma das mais importantes manifestações concretas da moderna *par condicio creditorum* no direito brasileiro encontra-se no Enunciado nº 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal, de iniciativa da Professora Sheila Neder<sup>189</sup> – uma das precursoras e mais atuantes autoras no que diz respeito à

---

<sup>188</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 620.

<sup>189</sup> O referido Enunciado 57 foi baseado nas ideias desenvolvidas em NEDER CERREZETTI, Sheila Christina. **As Classes de Credores como Técnica de Organização de Interesses: em Defesa da Alteração da Disciplina das Classes na Recuperação Judicial**. In: TOLEDO, Paulo Fernando

análise do princípio da igualdade entre credores e da conveniência das classes de credores estabelecidas pela LFRE para a recuperação judicial.

O referido Enunciado nº 57, admitindo a criação de subclasses de credores divididas exatamente pela homogeneidade dos interesses envolvidos, preconiza que: *“o plano de recuperação judicial deve prever tratamento igualitário para os membros da mesma classe de credores que possuam interesses homogêneos, sejam estes delineados em função da natureza do crédito, da importância do crédito ou de outro critério de similitude justificado pelo proponente do plano e homologado pelo magistrado”*.

Como se observa, por meio do Enunciado 57, permite-se que o plano de recuperação judicial preveja determinadas subclasses dentro das quatro classes de credores criadas pelo legislador da LFRE. O objetivo é, exatamente, o de permitir que a heterogeneidade de interesses que compõem as classes de credores rigidamente estabelecidas pelo legislador seja eliminada ou ao menos mitigada, por meio da criação de subclasses que efetivamente dividam os credores com base na homogeneidade de seus interesses.

O raciocínio que enforma o referido Enunciado 57 é bem exposto pela própria Sheila Neder:

Daí a relevância de se permitir que o devedor proponha plano de recuperação em atenção ao alinhamento de interesses das partes e, portanto, com mais chances de alcançar sucesso na negociação voltada à superação da crise empresarial. Justamente a esse propósito se destina a subclasse, cujo reconhecimento deve vir acompanhado da exigência de tratamento igualitário aos seus membros.<sup>190</sup>

O referido Enunciado 57 é, sem dúvida, um dos passos mais importantes que já foram dados pela doutrina e pela jurisprudência até o presente momento

---

Campos Salles de; e SATIRO, Francisco (coords.). **Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções**. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 367-384.

<sup>190</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses**. In: Revista Comercialista – Direito Comercial e Econômico, Ano 4, Volume 13, 2015, p. 25.

para que se atinja uma igualdade de resultados efetiva e uma adequada representação dos interesses dos credores dentro da recuperação judicial.

No entanto, como se verá abaixo, sua aplicabilidade não resolve todos os problemas decorrentes da sistemática de classes rígidas estabelecida pelo artigo 41 da LFRE, pois a simples possibilidade de instituição de tratamento diferenciado a credores (divididos em subclasses) não resolve o problema do restabelecimento da legitimidade da decisão assemblear – pois os credores, nada obstante detentores de interesses heterogêneos e contemplados por tratamentos diferentes entre si, continuam votando conjuntamente.

Tal problema já foi bem reconhecido pela própria Sheila Neder, a qual, em recente artigo de sua autoria<sup>191</sup>, propõe solução para o restabelecimento da legitimidade da decisão tomada pela Assembleia Geral de Credores, consistente na apuração dos quóruns de aprovação também nas subclasses instituídas pelo plano de recuperação judicial. A análise de tal solução, bem como de eventuais outras propostas para a solução do problema, será realizada com mais detalhes no capítulo 7 abaixo.

Outra observação importante a ser feita é que o referido Enunciado 57 vem encontrando ampla aplicação por parte da jurisprudência nacional. São muitos os casos em que se permite a instituição de subclasses de credores, exatamente sob a justificativa do Enunciado 57.

Cabe ainda ressaltar que a discussão relativa à moderna configuração do princípio da *par condicio creditorum* vem encontrando aplicação concreta, também, na seara da recuperação extrajudicial. A esse respeito, cabe citar recentíssima decisão proferida nos autos da recuperação extrajudicial do Grupo Colombo<sup>192</sup>, que se recusou a homologar o plano de recuperação extrajudicial apresentado pela empresa sob a justificativa de que o tratamento concedido aos credores quirografários

---

<sup>191</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses.** In: Revista Comercialista – Direito Comercial e Econômico, Ano 4, Volume 13, 2015.

<sup>192</sup> Recuperação Extrajudicial nº 1058981-40.2016.8.26.0100, que tramita perante a 2ª Vara de Falências, Recuperações Judiciais e Conflitos Relacionados à Arbitragem do Foro Central da Comarca de São Paulo.

*deveria* ter sido diferenciado, diante da variedade de interesses díspares entre os credores que compõem a referida classe.

No caso concreto, verifica-se da análise do plano de recuperação extrajudicial submetido a homologação que os credores financeiros, fornecedores e locadores de imóveis estavam, todos, reunidos na classe quirografária – o que, a rigor do texto legal, é admitido nos termos do artigo 163, § 1º, da LFRE<sup>193</sup>, que permite que para a recuperação judicial sejam utilizadas as classes de credores previstas para a hipótese de falência (sendo uma delas exatamente a classe de credores quirografários).

No entanto, justamente por reconhecer a existência de interesses e situações jurídicas díspares entre os diferentes grupos de credores componentes de tal classe (instituições financeiras, fornecedores e locadores de imóveis), bem como a necessidade de respeito a uma *par condicio creditorum* material – plenamente consentânea com o que defendemos no presente trabalho<sup>194</sup> –, o juízo recusou-se a homologar o plano, e determinou que a empresa apresentasse um novo plano, concedendo tratamento diferenciado e adequado a cada um desses grupos de credores, ou ao menos comprovando a existência do quórum de adesão necessário em cada uma dessas subclasses.

Assim se manifestou na referida decisão<sup>195</sup> o Exmo. Dr. Paulo Furtado de Oliveira Filho:

---

<sup>193</sup> LFRE: “Art. 163. O devedor poderá, também, requerer a homologação de plano de recuperação extrajudicial que obriga a todos os credores por ele abrangidos, desde que assinado por credores que representem mais de 3/5 (três quintos) de todos os créditos de cada espécie por ele abrangidos. § 1º O plano poderá abranger a totalidade de uma ou mais espécies de créditos previstos no art. 83, incisos II, IV, V, VI e VIII do caput, desta Lei, ou grupo de credores de mesma natureza e sujeito a semelhantes condições de pagamento, e, uma vez homologado, obriga a todos os credores das espécies por ele abrangidas, exclusivamente em relação aos créditos constituídos até a data do pedido de homologação.”

<sup>194</sup> Cabendo ressaltar neste ponto que não fazemos no presente trabalho qualquer juízo de valor sobre se a decisão proferida foi ou não adequada às peculiaridades do caso concreto. Nossa análise limita-se aos pressupostos teóricos da referida decisão – os quais, estes sim, nos parecem bastante adequados.

<sup>195</sup> Folhas 24.990 a 24.994 dos autos.

O limite da liberdade de escolha do devedor está na necessidade de respeito ao princípio da “*par conditio creditorum*”, cujo significado é o de oferecer tratamento de igualdade entre credores iguais e que rege os processos de recuperação judicial e extrajudicial.(...)

Assim, os credores financeiros, fornecedores e locadores têm diferentes interesses econômicos e distintas condições de suportar a crise econômica da devedora, não podendo ser tratados igualmente pelas recuperandas.(...)

Portanto, deixo de homologar o plano de recuperação extrajudicial e concedo o prazo de 30 dias para que o grupo Colombo apresente proposta para os diferentes grupos de credores, financeiros, fornecedores e locadores, com a prévia adesão de 3/5 dos créditos de cada grupo, ou manifeste desistência em relação a determinado grupo.

Curioso observar que a decisão proferida na recuperação extrajudicial do Grupo Colombo *exige* a instituição de tratamento diferenciado entre credores exatamente com base na necessidade de *observância* da *par conditio creditorum*. Observa-se, nesse sentido, e como já ressaltado acima, que a admissão de tratamento diferenciado entre credores não vem sendo entendida como mitigação ou afastamento da *par conditio creditorum* – mas, sim, como aplicação da moderna configuração desse princípio, alinhado à necessidade de concessão de um tratamento materialmente igualitário (e, se necessário, formalmente diferenciado) entre os credores.

Assim, para longe de se tratar de ideal meramente teórico, a evolução no princípio da *par conditio creditorum* é uma realidade que já vem sendo verificada no dia a dia dos nossos Tribunais, e a aplicabilidade do supra referido Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal é parte importante disso.

## 6. A IMPORTÂNCIA DA LIBERDADE CONTRATUAL NA ELABORAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

### 6.1. Um plano factível: a necessidade de assegurar à empresa recuperanda liberdade na definição de seu plano

É evidente que, quando se fala em recuperação judicial de empresas e na elaboração de um plano que deve ser aprovado pelos credores, o ordenamento jurídico concursal precisa dar à recuperanda margem adequada de liberdade na estruturação de seu plano de recuperação judicial. Para boa parte da doutrina, como Rachel Sztajn e Vera Helena de Mello Franco, o plano de recuperação judicial, por ser previamente negociado com os credores e posteriormente submetido à aprovação da assembleia geral de credores, possui inegável caráter negocial/contratual<sup>196</sup>.

Tratando sobre a natureza do plano de recuperação extrajudicial – em paralelo que, porém, entendemos aplicável também ao plano de recuperação judicial – Rachel Sztajn chega a defini-lo como o *“negócio consensual entre devedor e uma ou algumas classes de credores, um negócio de cooperação, de repactuação na divisão de riscos, que, em alguma medida, se assemelha aos negócios plurilaterais”*<sup>197</sup>.

A liberdade da empresa na criação de seu plano de recuperação judicial deve ser assegurada. Fosse o contrário – vale dizer, caso a LFRE restringisse em excesso os termos do plano de recuperação judicial, ceifando a liberdade da empresa recuperanda na definição de sua estratégia – correr-se-ia o risco de impossibilitar à empresa recuperanda a criação de um plano de recuperação perfeitamente adequado às suas necessidades, capaz de realmente recuperá-la.

---

<sup>196</sup> SZTAJN, Rachel; FRANCO, Vera Helena de Mello. **Falência e recuperação da empresa em crise**. São Paulo: Campus. 2008, p. 234.

<sup>197</sup> SZTAJN, Rachel, **Da Recuperação Extrajudicial**. In: TOLEDO, Paulo F. C. Salles de e ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresa e Falência**. São Paulo: Saraiva. 2005, p. 418.

A dinâmica da atividade empresarial engloba uma quantidade praticamente infinita de situações e possibilidades, de modo que seria impossível que a lei previsse para cada uma dessas situações um “modelo pré-programado” de resolução dos problemas. A empresa apenas conseguirá se reerguer através da adoção de um plano de recuperação perfeitamente ajustado à sua própria situação, o que apenas pode ser feito através da elaboração de um plano específico, criado com liberalidade pela empresa e negociado com seus credores.

É evidente, portanto, que se deve velar pela liberdade da empresa em recuperação na criação de seu plano de recuperação judicial, sob pena de correr-se o risco de ceifar a própria eficácia do instituto.

Nunca se pode perder de vista a necessidade de que o ordenamento jurídico assegure às empresas em recuperação certo grau de liberdade na negociação de seu plano de recuperação judicial. Esta liberdade é essencial para permitir que as recuperandas possam operacionalizar a aceitação de seu plano de recuperação judicial pelos credores – e pode envolver, em certa medida, certo grau de flexibilização no tratamento rigorosamente (e formalmente) igualitário dos credores.

Portanto, sob um certo aspecto, pode-se considerar que a exigência de tratamento rigorosamente igualitário entre credores componentes de uma mesma classe não pode ser levada ao extremo a ponto de constituir-se em entrave à própria aprovação do plano e concessão da recuperação judicial. Nesse cenário, o princípio do tratamento igualitário entre credores poderia acabar entrando em conflito com o próprio princípio da *preservação da empresa* – posto que acabaria por retirar a eficácia do próprio instituto da recuperação judicial.

Assim, a flexibilização na rigidez da igualdade formal (e, portanto, da *par condicio creditorum* em sua formulação mais clássica) pode ser defendida não apenas em razão da necessidade de se assegurar a igualdade material entre os credores – sendo o tratamento diferenciado instrumento necessário para a correção de desigualdades ínsitas –, mas, também, em razão da necessidade de dar à recuperanda condições minimamente flexíveis para a elaboração de um plano de recuperação judicial que possa ser aprovado. Sem o consenso dos credores – que, por vezes, apenas pode ser atingido mediante algum grau de tratamento diferenciado –, a recuperação judicial se mostra incapaz de atingir seus objetivos.



No entanto, é também evidente que essa liberdade na criação do plano de recuperação judicial não pode significar permissão absoluta para o afastamento de determinados princípios estabelecidos na seara do direito concursal. Conforme destaca Calixto Salomão Filho, a própria LFRE “*pressupõe e inclui princípios que não podem ser negados ou descumpridos, qualquer que tenha sido o grupo de interesses que mais influenciou sua elaboração*”<sup>198</sup>.

O grande desafio do aplicador do direito será, portanto, encontrar o equilíbrio entre a concessão de algum grau de liberdade na elaboração do plano de recuperação judicial, e a proteção aos direitos individuais dos credores assegurado pela *par condicio creditorum*.

Ressalta-se que de forma alguma há qualquer pretensão de solucionar-se problema tão complexo no seio do presente trabalho – servindo as observações até aqui colocadas, bem como as que seguem adiante, apenas como meio de estímulo à reflexão.

### **6.1.1. Igualdade material X preservação da empresa – um duelo de gigantes**

Já pudemos verificar, até aqui, que o princípio da *par condicio creditorum* sofreu e vem sofrendo notável evolução, frente à própria modificação nos objetivos direito concursal. A superveniência do princípio da preservação da empresa (que substituiu a função simplesmente liquidatária do direito concursal anterior) e a evolução do próprio conceito de igualdade (da igualdade formal à igualdade material) fazem com que a *par condicio creditorum* ganhe novos contornos, e se identifique, precisamente, com a obtenção de um resultado final materialmente igualitário entre os credores que destina proteger.

Colocada a questão sob tais bases, é relativamente fácil admitir a possibilidade de concessão de tratamento formalmente diferenciado entre credores. Mais do que isso: para longe de ser mera possibilidade, é efetivo *dever* do operador do

---

<sup>198</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *In*: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (Coord.). **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência – Lei 11.101/2005 – artigo por artigo**. 2ª ed. São Paulo: RT. 2007, p. 42.

direito estabelecer tal tratamento diferenciado, sempre que necessário ao atingimento de resultado final marcado pela igualdade material, por meio da supressão a desigualdades iniciais. Apesar de esta ser uma questão que não é abordada pela doutrina com a devida frequência, não há, a nosso ver, maiores dificuldades teóricas em tal admissão.

Por outro lado, já vimos, também, que a concessão de tratamento diferenciado a credores pelo plano de recuperação judicial pode ter por fundamento, também, a necessidade de estabelecer-se um plano de recuperação judicial que seja viável – não apenas do ponto de vista de seu cumprimento, mas, também, de sua aprovação pelos credores. Sabe-se, e isto é frequentemente mencionado pela doutrina, que a necessidade de construção de um plano de recuperação judicial viável acarreta certa flexibilidade ao princípio da *par condicio creditorum*, conforme ensina Paulo Toledo:

Não se pode deixar de considerar a relevância, hoje como ontem, do princípio da *par condicio creditorum*, ainda que este, agora, na visão atual do direito das empresas em crise, assumam contornos diferentes, adequados ao novo sistema, e que, por isso, tenha sido limitada sua área de aplicação.<sup>199</sup>

O verdadeiro problema, este sim de mais difícil solução, começa quando, em nome da construção de um plano de recuperação judicial que seja viável, coloca-se em xeque a proteção à própria *igualdade material* – de modo que o próprio princípio da *preservação da empresa* acabe entrando em conflito com a *par condicio creditorum*, já considerada em seu aspecto mais abrangente.

Em resumo, a pergunta que se deve responder é: pode um plano de recuperação judicial prever condições que resultem em *desigualdade de resultados* entre os credores de uma mesma classe, sob a justificativa de ser, este, o único plano cuja aprovação pelos credores se mostra viável?

---

<sup>199</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Recuperação judicial - Sociedades anônimas - Debêntures - Assembleia-geral de credores - Liberdade de associação - Boa-fé objetiva - Abuso de direito - Cram down- Par condicio creditorum**. RDM 142/263-281. São Paulo: Malheiros, 2006, p.275.

Um exemplo pode ilustrar a situação. Imagine-se uma recuperação judicial em que a classe de credores com garantia real seja composta de três credores bancários, cada um com sua garantia, e detentores de créditos exatamente iguais (um terço dos créditos totais cada). Imagine-se agora que dois desses credores exigem, como condição de aprovação do plano pela classe, que a forma de pagamento a eles oferecida seja em alguma medida melhor do que aquela que será proposta ao terceiro credor.

Partamos do pressuposto de que não há nenhuma razão prática que justifique tal tratamento diferenciado entre eles. A situação deles é rigorosamente idêntica, e, portanto, deveria ser também idêntico o tratamento a eles concedido. No entanto, sem tal tratamento diferenciado, esses dois credores com garantia real (que, juntos, têm totais condições de ensejar a rejeição do plano) irão rejeitá-lo. A instituição de tratamento formalmente (e, nesse caso, também materialmente) diferenciado é, aqui, condição para a aprovação do plano pela classe de credores com garantia real.

Assuma-se, também, que a não aprovação do plano de recuperação do devedor ensejará sua falência<sup>200</sup> – cenário esse que é o pior possível para todos. Todos os credores, nesse caso, receberão muito menos do que receberiam com a aprovação do plano – inclusive o credor com garantia real “preterido” pelos outros dois. No entanto, o credor “preterido” sente-se injustiçado e informa que votará contra o plano, caso não receba *exatamente* o mesmo tratamento que os demais.

Nesse cenário, caso o devedor apresente um plano contendo o tratamento diferenciado exigido pelos dois credores com garantia real, tal plano será aprovado pela classe, posto que esses dois credores detêm a maioria de cabeças e de créditos exigida pela LFRE.

A pergunta que se faz é: seria lícito ao juiz homologar tal plano, mesmo reconhecendo que ele institui tratamento *materialmente diferenciado* entre credores, mesmo a contragosto do credor tratado desigualmente? Deveria o juiz recusar sua homologação, sob o fundamento de descumprimento à *par condicio creditorum*?

---

<sup>200</sup> Ignorando-se por um instante as regras relativas ao *cram down*, apenas para compreensão da ideia.

Ou deveria homologá-lo tendo em vista que, nesse cenário, o resultado final acaba sendo melhor para todos do que num cenário de falência?

Aqui a questão relativa à necessidade de observância da *par condicio creditorum* assume contornos mais complicados. Enquanto a questão é tratada sob o aspecto de *permitir a desigualdade formal para que se atinja a igualdade material*, as conclusões são relativamente tranquilas. O mesmo não se pode dizer, porém, quando entra em jogo o princípio da *preservação da empresa* e a necessidade de aprovação de um plano viável – o que pode envolver, na prática, a eventual instituição de tratamento *materialmente* desigual, ainda que sob certos limites.

Há que se cogitar, portanto, na possibilidade e nos limites que devem ser adotados pelo direito concursal quando da admissão de eventuais mitigações à *par condicio creditorum*, mesmo em seu aspecto material, sob o fundamento de privilegiar a viabilidade da recuperação empresarial.

Novamente, para longe de pretender responder a questão tão complexa de maneira decisiva e definitiva, o objetivo principal deste trabalho é o de suscitar questionamentos – os quais, ainda que se desenvolvam sobre bases estritamente teóricas, parecem-nos valiosos para que se possam compreender e dar efetividade aos verdadeiros objetivos do direito concursal.

### 6.1.2. A teoria dos *anticommons*

Uma ferramenta valiosa para que se entenda a forma como as normas de insolvência devem tratar as situações de reorganização, bem como a diferença fundamental existente em relação à hipótese de falência, envolve a adequada compreensão do conceito de *anticommons*, introduzido por Frank I. Michelman<sup>201</sup> e explorado por autores como Michael A. Heller<sup>202</sup> e Rolef J. de Weijss<sup>203</sup>, em oposição

---

<sup>201</sup> MICHELMAN, Frank Isaac. **Ethics, Economics and the Law of Property**, *In*: PENNOCK, J. Roland; CHAPMAN, John W. (eds.), **Nomos XXIV: Ethics, Economics and the Law**, New York: New York University Press 1982.

<sup>202</sup> HELLER, Michael A. **The Tragedy of the Anticommons: Property in the Transition from Marx to Markets**. Harvard Law Review, 1998/111.

<sup>203</sup> DE WEIJSS, Rolef J. **Harmonisation of european insolvency law and the need to tackle two common problems: common pool & anticommons**. Amsterdam Law School Research Paper No.

ao conceito de *common pool*, tradicionalmente utilizado por autores norte-americanos como Thomas H. Jackson<sup>204</sup> para descrever o problema da falência.

Em síntese, os conceitos de *common pool* e *anticommons* procuram explicar uma diferença fundamental existente entre os procedimentos de liquidação e os procedimentos de reorganização sob o ponto de vista do papel dos credores. Nada obstante sejam ambos procedimentos de concurso de credores, há diferença fundamental entre eles no que diz respeito à lógica enformadora de cada um desses procedimentos.

Para sintetizar o raciocínio, pode ser considerado um problema de *common pool* uma situação na qual diversos sujeitos tendem a competir pela obtenção de ativos escassos e insuficientes para atender a todos. Nessas situações, o ordenamento precisa intervir para evitar que apenas um ou alguns sujeitos acabem com os poucos ativos existentes, controlando o acesso a esses ativos e estabelecendo uma forma de divisão desses ativos entre os sujeitos.

É o que ocorre, por exemplo, numa situação de falência (exemplo clássico de um problema de *common pool*), na qual o ordenamento jurídico impede que apenas um ou alguns credores esgotem o patrimônio insuficiente do devedor, estabelecendo, em vez disso, uma divisão igualitária e proporcional desse patrimônio entre todos os credores.

A lógica que rege um problema de *common pool*, portanto, é a mesma lógica subjacente ao próprio concurso de credores. A cessação da regra do *first come, first served* é o que faz com que o direito concursal tenha a necessidade de estabelecer regras que organizem o acesso dos credores ao patrimônio do devedor, conforme ensina Roy Goode:

It is this principle of rateable distribution which marks off the rights of creditors in a winding up from their pre-liquidation entitlements. Prior to winding up each other creditor is free to pursue whatever enforcement measures

---

2011-44; Centre for the Study of European Contract Law Working Paper Series No. 2011-16, October 19, 2011.

<sup>204</sup> JACKSON, Thomas H. **The Logic and Limits of Bankruptcy Law**. Washington D.C., USA: Harvard University Press, 2001.

are open to him (...). The rule here, in the absence of an insolvency proceeding, is that the race goes to the swiftest (...). Liquidation puts an end to the race. The principle first come first served gives way to that of orderly realization of assets by the liquidator for the benefit of all unsecured creditors and distribution of the net proceeds *pari passu*.<sup>205</sup>

Por outro lado, um problema de *anticommons* tem uma lógica diametralmente oposta àquela que se verifica nos problemas de *common pool*. Enquanto no *common pool* todos os sujeitos competem para ter acesso a determinados ativos insuficientes para todos eles, o que ocorre num problema de *anticommons* é que qualquer um ou alguns dos sujeitos dos sujeitos podem, se assim quiserem, impedir que todos os demais sujeitos tenham acesso aos ativos.

Trata-se de uma situação em que os credores só terão acesso aos ativos do devedor se *todos estiverem de acordo*, havendo, por qualquer razão, uma espécie de poder de veto de um ou alguns credores sobre todos os demais.

A diferença entre um problema de *common pool* e um problema de *anticommons* é adequadamente explicada por Rolef De Weijs:

As to a common pool, none of the parties has it within its powers to prevent other parties from using or even overusing a specific good or resource. In an anticommons situation the opposite is the case. In the case of an anticommons, there is also a joint good or resource, as to which several parties have a legal interest, but here the legal structure is such that each party has it within its power to block the use of others.<sup>17</sup> Where the typical effect of a common pool is overuse, the existence of an anticommons is likely to produce an underuse, because all parties can veto the use by the other entitled parties.<sup>206</sup>

---

<sup>205</sup> GOODE, Roy. **Principles of Corporate Insolvency Law**. 2<sup>nd</sup> Ed. London: Sweet & Maxwell, 1997, p. 142.

<sup>206</sup> DE WEIJS, Rolef J. **Harmonisation of european insolvency law and the need to tackle two common problems: common pool & anticommons**. Amsterdam Law School Research Paper No. 2011-44; Centre for the Study of European Contract Law Working Paper Series No. 2011-16, October 19, 2011, p. 5.

A doutrina que vislumbrou o antagonismo existente entre problemas de *common pool* e problemas de *anticommons* costuma vislumbrar nos procedimentos de reorganização que exigem a aprovação de plano pelos credores (tal qual a recuperação judicial) um tradicional exemplo de uma situação de *anticommons*<sup>207</sup>. Com efeito, a aprovação de um plano de recuperação judicial exige, sem dúvidas, certo nível de colaboração entre os credores, de forma que, se alguns credores não quiserem, nenhum credor se beneficia da recuperação judicial. Trata-se de claro exemplo de problema de *anticommons*, cuja lógica enformadora é substancialmente diferente da lógica de um problema de *common pool* (como a falência).

Como é fácil observar, a qualificação da recuperação judicial como um problema de *anticommons* traz diversas consequências para a forma como o ordenamento jurídico deve tratar essa situação. Um primeiro e quiçá principal problema diz respeito exatamente à forma de tratamento que deve ser dada aos credores diante da vigência de um princípio de igualdade (como a *par condicio creditorum* ou a *pari passu rule*), na medida em que a observância rígida de tal princípio pode apresentar dificuldades à elaboração e aprovação de um plano de reorganização que seja efetivamente viável.

O problema é especificamente descrito por Rolef De Weijs:

Where there are rather clear rules as to the thresholds of consent in different jurisdictions, there is little explicit statutory guidance as to the content of these plans. One of the core principles of insolvency law is the *pari passu* treatment of creditors. The problem of treating creditors equally in case of composition plans, is that there is often little incentive for small creditors to consent to a composition plan, or even to bother researching the plan offered. If a certain percentage of creditors is required to vote in

---

<sup>207</sup> “The focus within insolvency law analysis has been almost exclusively on common pool problems. Only in one article, titled ‘Anti-bankruptcy’ do Baird and Rasmussen discuss the phenomenon of anticommons in bankruptcy at any great length in relation to claims trading and reorganization plans in a chapter 11 procedure.” DE WEIJS, Rolef J. **Harmonisation of european insolvency law and the need to tackle two common problems: common pool & anticommons**. Amsterdam Law School Research Paper No. 2011-44; Centre for the Study of European Contract Law Working Paper Series No. 2011-16, October 19, 2011, p. 5.

favour, it thereby becomes a very difficult endeavour to convince a sufficient number of creditors.<sup>208</sup>

A solução encontrada pela doutrina que reconhece a ideia de *anticommons* não é outra senão a admissão da flexibilização do próprio princípio de tratamento igualitário entre os credores, instituindo-se tratamento diferenciado a credores na medida do que for necessário para permitir a aprovação do plano<sup>209</sup>. Para esses autores, o princípio do tratamento igualitário entre credores, como tantos outros vigentes numa situação de *common pool*, não pode ser defendido a todo custo, devendo o ordenamento jurídico reconhecer a existência de uma situação diferente – um problema de *anticommons* – e adaptar suas soluções a tal realidade distinta.

O mesmo autor acima citado é enfático ao tratar dos problemas que o não reconhecimento dos procedimentos reorganizacionais como situações de *anticommons* traz para a disciplina jurídica das normas concursais aplicáveis:

The effect of bankruptcy theory being blind to anticommons problems is, first of all, that it fails to provide a full understanding of parties' behaviour. Much worse, however, is that where anticommons behaviour goes unchecked, this will be to the detriment of the joint creditors as a whole. Insolvency is a collective procedure and this process may not be sabotaged by a single party. Insolvency law should, therefore, be careful to provide individual parties either a legal or a de facto blocking right. If an anticommons situation presents itself, there should be a swift procedure to remove such a blockage. As to acceptance of reorganization and composition

---

<sup>208</sup> DE WEIJS, Rolef J. **Harmonisation of european insolvency law and the need to tackle two common problems: common pool & anticommons**. Amsterdam Law School Research Paper No. 2011-44; Centre for the Study of European Contract Law Working Paper Series No. 2011-16, October 19, 2011, p. 9.

<sup>209</sup> "A solution is to create classes of creditors, in which small creditors get a higher percentage. So whereas the large creditors with a claim above €1 million receive 15%, the small creditors with a claim up to €100,000 receive, for example, 40%. Composition plans will almost never just be filed and presented as a take it or leave it. Before a final plan is drawn up, there will already be a significant going back and forth and testing the waters with at least some major creditors to see what kind of plan has a good chance of being accepted". In: DE WEIJS, Rolef J. **Harmonisation of european insolvency law and the need to tackle two common problems: common pool & anticommons**. Amsterdam Law School Research Paper No. 2011-44; Centre for the Study of European Contract Law Working Paper Series No. 2011-16, October 19, 2011, p. 9.



plans, courts should have strong powers to overrule dissenting creditors holding out for the wrong reasons.<sup>210</sup>

Sob o viés dessa teoria, portanto, pode-se claramente entender a recuperação judicial como um problema de *anticommons* – cujo raciocínio e papel dos credores é, portanto, fundamentalmente diferente do que existe na falência (considerada clássico problema de *common pool*). A introdução no ordenamento brasileiro da recuperação judicial e da participação ativa dos credores no concurso rompeu com o paradigma e com a lógica do direito anterior, exigindo uma série de adaptações nas normas e princípios relacionados à insolvência.

Assim, com a criação da recuperação judicial (*anticommons*), cujo sucesso se baseia numa postura colaborativa por parte dos credores, o princípio da *par condicio creditorum* por sua vez também precisa sofrer adaptações em relação à sua formulação tradicional, até então aplicável apenas para a situação de falência (*common pool*). Sem essas adaptações, a rigidez do princípio da *par condicio creditorum* em sua formulação clássica acaba se constituindo em entrave à própria efetividade do procedimento de recuperação judicial, impedindo o atingimento de seus objetivos.

## **6.2. Considerações quanto aos limites de mitigação à *par condicio creditorum* ante à necessidade de preservação da empresa**

No entanto, mesmo em se reconhecendo o valor e utilidade que a teoria dos *anticommons* tem para a compreensão da forma adequada por meio da qual o direito concursal deve lidar com cada situação, entendemos que a mitigação de princípios essenciais ao concurso de credores, como é o caso da *par condicio creditorum*, não pode ser de forma alguma absoluta. A *par condicio creditorum*, como princípio intimamente ligado à garantia constitucional de igualdade material, não pode ser simplesmente ignorada.

---

<sup>210</sup> DE WEIJS, Rolof J. **Harmonisation of european insolvency law and the need to tackle two common problems: common pool & anticommons**. Amsterdam Law School Research Paper No. 2011-44; Centre for the Study of European Contract Law Working Paper Series No. 2011-16, October 19, 2011, p. 16.

Nesse sentido, muito embora utilíssima a teoria dos *anticommons* para alterar a forma de abordagem dos problemas do tratamento de redores dentro de um procedimento de reorganização, ela não responde àquela que talvez seja a principal pergunta a ser feita nesse cenário: *até que medida pode a par condicio creditorum*, enquanto garantidora de igualdade *material*, ser flexibilizada em nome da aprovação de um plano viável?

A resposta a esta pergunta não é tarefa fácil, mas é, certamente, necessária – caso se opte, evidentemente, por adotar a teoria dos *anticommons*. A adoção dessa teoria, com a possibilidade de mitigação à *par condicio creditorum*, exigirá, necessariamente, o estabelecimento cuidadoso de limites estritos que devam ser admitidos pelo ordenamento concursal a essa mitigação.

Se por um lado há clara necessidade de permitir às empresas em recuperação certo grau de liberdade na negociação de seu plano de recuperação judicial, por outro lado essa liberdade não pode ser utilizada como fundamento para permitir que o plano possa conter ilegalidades ou injustiças. Há, como sempre haverá, a necessidade de proteção a certos princípios e valores legais e constitucionais, como a *par condicio creditorum*, os quais não podem de forma alguma ser ignorados.

O estabelecimento de limites efetivos e concretos à eventual mitigação da *par condicio creditorum*, mesmo enquanto destinada à tutela da igualdade *material* (em oposição à igualdade meramente *formal* vigente em momento anterior), envolve uma série de decisões de política legislativa que dependem dos valores jurídicos e sociais vigentes em cada ordenamento e em cada momento.

Parece-nos, quiçá, que a tarefa de definir tais limites seja mais adequada à jurisprudência do que propriamente ao legislador. Seja como for, parece-nos que qualquer tentativa por nossa parte de estabelecer algum limite concreto a essa flexibilização seria dotada de extrema imprecisão, razão pela qual a tanto não se propõe este estudo.

Há, porém, uma justificativa que poderia ser levada em conta. Poder-se-ia cogitar da mitigação ao princípio da *par condicio creditorum* sempre que os benefícios associados a tanto superem os custos, para cada credor individual.

Em outras palavras: não se exigira que um determinado credor fosse tratado igualmente a outro credor de mesma categoria, sempre que se puder comprovar que a aprovação do plano de recuperação, na forma como proposto, colocará o credor “preterido” em uma situação melhor do que aquela em que ele se encontraria sem o plano – ainda que tal situação possa ser diferente e menos benéfica do que a situação de um outro credor dito “privilegiado”.

Rizwaan Mokal, ao questionar acerca da efetiva aplicabilidade da *pari passu rule* no ordenamento concursal britânico (ainda que considerada, pelo autor, como simples expressão de uma igualdade horizontal e meramente formal entre os credores), aproxima-se de solução semelhante:

But it makes sense nevertheless to treat all of them the same, simply because it would be too expensive to require the liquidator to investigate the relative positions of all the claimants in terms of vulnerability to serious detriment. (...)

It is submitted that this provides further support for the proposition that formal equality in insolvency law (including that enshrined in the *pari passu rule*) is resorted to only when the costs of providing otherwise would outweigh the benefits.<sup>211</sup>

A proposição ora formulada se configuraria, num certo sentido, como uma espécie de *best interest of creditors test* – mas que, em vez de levar em conta a situação do credor frente à liquidação do devedor, levaria em conta sua situação frente a um plano que pudesse ser aprovado pelo devedor caso fosse ele obrigado a adotar um tratamento estritamente paritário entre seus credores.

Assim, imaginando-se que o devedor tenha condições de aprovar um plano não igualitário, mas que seja capaz de conceder aos credores “preteridos” um tratamento melhor do que eles teriam caso o plano necessariamente tivesse que ser igualitário, poder-se-ia admitir a homologação de tal plano – posto que os benefícios da inobservância da *pari condicio creditorum*, nesse caso, superam seus custos.

---

<sup>211</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 614.

Evidentemente, há inúmeras dificuldades probatórias e um altíssimo grau de subjetivismo na adoção direta da regra ora proposta – mas sua estrutura e ideal teórico podem ser úteis para nortear a solução de questões semelhantes, caso a caso.

Seja como for, e independentemente de outras soluções que possam vir a ser adotadas, parece-nos que, se por um lado a moderna configuração do princípio da *par condicio creditorum* pode permitir que os credores sejam tratados desigualmente pelo plano de recuperação judicial – não apenas como forma de assegurar a igualdade material, mas, também, como forma de viabilizar a aprovação de um plano viável através da obtenção de consenso entre os credores – , por outro lado esse tratamento desigual não pode se dar sem nenhum critério, tampouco ficar ao inteiro arbítrio do devedor. É indispensável o estabelecimento de limites e critérios de razoabilidade que permitam certo nível de controle sobre as disposições do plano.

Em resumo, e nada obstante o valor de todas as tentativas de viabilizar e tornar mais efetivo o instituto da recuperação judicial por meio da flexibilização da rigidez das regras falimentares, parece-nos que qualquer tentativa de afastamento do princípio da igualdade entre credores deva ser vista sempre com muito cuidado, conforme mencionado por Rizwaan Mokal:

Since the *pari passu* principle has been recognized so widely and for so long as vital, and since it deserves such desirable aims as orderliness in liquidation and fairness to all creditors, any deviation from it must be a cause for concern.<sup>212</sup>

Conclui-se, portanto, que a questão relativa à possibilidade de supressão da igualdade entre credores em nome da prioridade ao princípio da preservação da empresa é questão complexa, cuja solução, nos parece, deva se dar pela aplicação

---

<sup>212</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 582.

caso a caso de algum método de proporcionalidade e sopesamento entre princípios<sup>213</sup>. No entanto, como já ressaltado em momento anterior<sup>214</sup>, nada obstante seja riquíssima a discussão a esse respeito, não é objetivo do presente estudo tecer considerações quanto à existência de hierarquia entre regras e princípios, tampouco quanto aos diferentes métodos de sopesamento ou aplicação de tais princípios.

No entanto, é importante ressaltar que tanto a igualdade entre credores (*par condicio creditorum*) quanto o princípio da preservação da empresa são, ambos, princípios essenciais ao direito concursal brasileiro, podendo ser sopesados caso a caso sempre que necessário, mas não podendo ser totalmente suprimidos em nenhuma situação.

---

<sup>213</sup> Como por exemplo aquele proposto por Virgílio Afonso da Silva (SILVA, Virgílio Afonso da. **O proporcional e o razoável**. Revista dos Tribunais 798 (2002): 23-50).

<sup>214</sup> Vide parte final do Capítulo 2.1 acima.

## **7. AS CONSEQUÊNCIAS DO TRATAMENTO DIFERENCIADO ENTRE CREDORES NA LEGITIMIDADE DA DECISÃO ASSEMBLEAR**

### **7.1. O problema da rigidez das classes de credores na recuperação judicial**

Como já ressaltado acima, no ordenamento concursal brasileiro as classes de credores, tanto na falência quanto na recuperação judicial, são estabelecidas de forma rígida. A LFRE classifica os credores em quatro categorias distintas (credores trabalhistas, credores com garantia real, credores quirografários, e credores microempresários e empresários de pequeno porte), e obriga que apenas essas quatro classes de credores deliberem sobre o plano, cada uma com seu quórum específico (maioria por cabeças nas classes de credores trabalhistas e microempresários e empresários de pequeno porte, e maioria por cabeças e créditos nas classes de credores com garantia real e quirografários).

A LFRE, ao menos de forma expressa, não permite que dentro destas quatro classes sejam instituídas subclasses, tampouco permite que a organização dos credores possa se dar de forma diferente desta por ela estabelecida.

Ocorre que, a nosso ver, o estabelecimento das classes de credores de maneira rígida, principalmente na recuperação judicial, se configura como um dos mais graves problemas da sistemática instituída pela LFRE – por colocar em xeque, justamente, a homogeneidade dos interesses dos credores componentes de cada classe.

Como já se verificou acima, as classes de credores, em sua origem, tinham por objetivo tão somente estabelecer e organizar a ordem de prioridades de pagamento dentro do procedimento de liquidação – até então a única solução vislumbrada pelo direito concursal para o tratamento da situação de insolvência. Nesse cenário, o que importava era que as classes de credores refletissem exatamente os critérios de prioridade estabelecidos pela lei – e, por isso, fazia sentido que as classes fossem, também elas, estabelecidas pela lei como rol taxativo. Não havia, à época, praticamente nenhuma função deliberativa concedida aos credores – ou

ao menos não com tamanha importância quanto aquela que foi adquirida após a superveniência dos procedimentos recuperacionais.

No entanto, com a alteração dos objetivos do ordenamento concursal e a superveniência do princípio da preservação da empresa, a função das classes de credores se modificou substancialmente. Passaram elas a ser encaradas menos como forma de organização de prioridades legais de recebimento – as quais, aliás, sequer existem na recuperação judicial brasileira – e mais como forma de organização dos interesses detidos pelos credores, de modo a organizar tanto as formas de tratamento que deveriam ser concedidas a cada grupo, quanto a forma de deliberação que tais grupos deveriam adotar no ato da produção de uma decisão coletiva pela assembleia geral de credores.

Nada obstante, a lógica da alteração na *função* das classes de credores não foi acompanhada, na legislação brasileira, de uma necessária modificação em sua *forma de composição*. Continuou o legislador brasileiro a adotar o sistema de classificação rígida de créditos, aplicável para procedimentos liquidatários, sem levar em conta que esta classificação rígida acaba fazendo com que as classes contenham credores detentores de posições jurídicas e de interesses muito díspares entre si – o que prejudica enormemente a função deliberativa que hoje cabe a tais classes dentro do procedimento de recuperação judicial.

Nesse sentido, entendemos que os critérios eleitos pela LFRE para proceder à divisão dos credores nas quatro classes legais (existência ou não de garantia real, relação de trabalho, ou se qualificar o credor como micro ou pequena empresa) não são suficientes para permitir que seja concedido adequado tratamento aos interesses de cada credor, que podem ser muito diversos uns dos outros.

A lógica legislativa subjacente ao estabelecimento de tais classes de credores nem sempre é muito clara, e, mesmo que os critérios eleitos pelo legislador fossem mais claros e adequados, a complexidade das situações práticas certamente acabaria apresentando casos em que a simples aplicação dos critérios imaginados pelo legislador acabaria não sendo adequada para a reunião de interesses similares.

Não por outro motivo boa parte dos ordenamentos jurídicos estrangeiros (como é o caso por exemplo dos Estados Unidos, Alemanha e Itália) adotam sistemas flexíveis de formação das classes, que permitem que os credores sejam divididos conforme os reais interesses que detenham em face da reorganização do devedor, caso a caso.

Nesse cenário, a própria separação dos credores em classes já é utilizada como instrumento de proteção ao tratamento justo e igualitário, tornando menos necessária a utilização de regras de proteção direta, como a proibição à *unfair discrimination* ou a *absolute priority rule*<sup>215</sup>.

A esse respeito, Sheila Neder é enfática ao criticar a rigidez na formação das classes de credores adotada pelo legislador brasileiro, exatamente por reconhecer que essa técnica não é capaz de alinhar com eficiência interesses semelhantes – o que é essencial dentro das funções que são atribuídas às classes de credores dentro do procedimento recuperacional:

Ocorre que o agrupamento de créditos nessas quatro categorias acarreta a aglomeração de interesses bastante díspares, na medida em que permite a reunião de créditos de naturezas distintas. Em decorrência disso, as classes, instrumento essencial do direito da empresa em crise destinado a ordenar os interesses dos credores, aproximando os homogêneos e apartando os assimétricos, apresentam-se, no direito brasileiro, como técnica incapaz de satisfazer seu propósito.<sup>216</sup>

A correta compreensão da questão relativa à legitimidade da decisão da Assembleia Geral de Credores exige, no entanto, que nos debruçemos com mais afinco sobre os princípios que regem a tomada de decisão num ambiente democrático. Apenas compreendendo as razões que legitimam uma decisão majoritária, bem como os pressupostos para que tal decisão seja de fato legítima, poderemos

---

<sup>215</sup> Como ocorre nos Estados Unidos, onde tais regras diretas (*unfair discrimination*, *fair and equitable standards* e *absolute priority rule*) apenas são aplicáveis na hipótese de *cram down*. Para considerações a respeito da utilização das classes de credores flexíveis como instrumentos de proteção ao próprio tratamento igualitário, vide Capítulo 2.4.2 acima.

<sup>216</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses**. In: Revista Comercialista – Direito Comercial e Econômico, Ano 4, Volume 13, 2015, p. 24.



entender em que medida a atribuição de tratamento diferenciado aos credores de fato prejudica a legitimidade da decisão assemblear, bem como quais instrumentos podem ser utilizados na tentativa de restaurar tal legitimidade.

## **7.2. A perda de homogeneidade das classes legais, e as consequências para a aplicação do princípio da maioria**

Já se verificou acima que a instituição de tratamento formalmente diferenciado entre credores de uma mesma classe é possível dentro do cenário da recuperação judicial brasileira – e pode ser justificada tanto sob a necessidade de atingir-se uma situação de *igualdade material* entre os credores, quanto sob a necessidade de preservação da empresa mediante a negociação e elaboração de um plano cuja aprovação seja efetivamente viável por esses mesmos credores.

O enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal é, nesse sentido, valioso instrumento para a consecução desses objetivos, ao permitir que o plano de recuperação judicial venha a instituir subclasses de credores dentro das classes legais, contanto que os credores reunidos em tais subclasses possuam *interesses homogêneos*.

A admissão da possibilidade desse tratamento formalmente diferenciado, por si só, já traz uma série de dificuldades, principalmente aquelas relacionadas aos limites que devem ser observados quando da instituição de tal tratamento diferenciado. Tais são, por exemplo, os problemas enfrentados pela própria aplicabilidade do Enunciado 57, relacionados à definição dos critérios utilizados para a formação das subclasses.

No entanto, há outro problema fundamental sobre o qual é necessário se debruçar quando se admite a possibilidade de instituição de tratamento diferenciado entre credores pelo plano de recuperação judicial. Tal problema está relacionado à legitimidade da própria decisão produzida pela assembleia geral de credores.

Conforme ressaltado acima, as classes de credores possuem, no ordenamento jurídico brasileiro, duas funções principais: (i) estabelecer a forma como a Assembleia Geral de Credores deverá deliberar a respeito do plano, dando a cada

grupo homogêneo de credores poderes de deliberação, nas formas e quóruns estabelecidos pelo legislador; e (ii) estabelecer os diferentes grupos de credores a quem devem ser concedidos tratamentos homogêneos, justamente em razão da homogeneidade de direitos e interesses existente entre eles.

Pode-se dizer, em resumo, que as duas funções que as classes de credores desempenham no procedimento recuperacional são a delimitação das diferentes *formas de tratamento* dos credores, e a definição da *forma de deliberação* da assembleia.

Já se pôde verificar até aqui que a forma rígida adotada pela legislação concursal brasileira para a divisão dos credores em classes não vem conseguindo cumprir adequadamente sua função de delimitar as diferentes formas de tratamento que devam ser instituídas em favor dos credores. Isso porque as classes rígidas engendradas pelo legislador brasileiro acabam fazendo com que sejam reunidos dentro de uma só classe credores que possuem situações jurídicas e interesses muito díspares – o que acaba fazendo com que a admissão de tratamento diferenciado dentro das classes seja, mais do que uma possibilidade, uma necessidade para que se assegure tratamento materialmente igualitário entre os credores que as compõem.

O Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho procura solucionar o problema das *formas de tratamento* dos credores, ao estabelecer a possibilidade de criação de subclasses dentro das classes legais, exatamente para que a tais subclasses possam ser oferecidos tratamentos diferenciados (contanto que uniformes dentro de cada subclasse).

Ocorre que o segundo problema, relativo à *forma de deliberação* da assembleia, não é abordado pelo Enunciado 57. Nada obstante permita a instituição de tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe (através da instituição de subclasses), o Enunciado 57 não altera de nenhuma maneira a forma como essas classes de credores, agora contempladas por tratamentos diferenciados, deliberam sobre o plano de recuperação judicial.

Cabe observar que a previsão de tratamento diferenciado para credores de uma mesma classe – que, como defendido acima, acaba sendo consequência natural da moderna configuração do princípio da *par condicio creditorum* – prejudica

a homogeneidade dessas classes, na medida em que permite que credores contemplados por propostas de pagamento inteiramente distintas acabem sendo obrigados a votar dentro de uma mesma classe, como se tivessem que decidir sobre uma situação jurídica aplicável a todos eles indistintamente – o que não ocorre, levando-se em conta que nesse cenário cada grupo de credores estará diante de uma proposta de pagamento diferente.

A pergunta que se procura responder é: poder-se-ia impor a alguns credores uma decisão tomada por outros, se as condições propostas àqueles credores foram diferentes daquelas propostas a estes?

### **7.2.1. A subversão da lógica decisória: faz sentido manter a decisão por classes compostas por credores contemplados por tratamentos diferentes?**

Em primeiro lugar, cabe observar que em praticamente todos os ordenamentos concursais vigentes desde o surgimento do concurso de credores as decisões relativas à concessão de moratória ou concordata em favor do devedor, ou a aprovação de planos de reorganização, são tomadas pelos credores de forma coletiva, baseadas no princípio da maioria. A decisão individual dos credores é, nesse caso, substituída pela decisão coletiva de um órgão por eles composto, que entre nós recebe o nome de assembleia geral de credores.

Segundo o princípio da imputação volitiva, base da teoria do órgão desenvolvida por Otto von Gierke<sup>217</sup>, pode-se considerar que a vontade externada por um órgão coletivo (como a assembleia geral de credores) segundo os critérios legais preestabelecidos torna-se independente da vontade individual daqueles que o compõem (nesse caso, os credores individualmente considerados), fazendo com que tal órgão adquira existência real e autônoma em relação aos seus membros.

É como ensina Frederico Simionato:

---

<sup>217</sup> GIERKE, Otto von. **Sulla storia del principio di maggioranza**. Rivista delle società, VII, p. 1.118, 1961. *Apud* SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 13/14.

Não é outra a tese histórica de Otto von Gierke que as organizações são pessoas coletivas reais, autônomas, entes coletivos com unidade própria, como um todo orgânico, que se compõe mediante a reunião de pessoas individuais, mas sem se identificar com a soma das suas partes.<sup>218</sup>

Independentemente da existência autônoma da Assembleia Geral de Credores enquanto órgão, questão diferente diz respeito à *forma* pela qual a Assembleia Geral de Credores – bem como qualquer outro exemplo de órgão coletivo – deve expressar a sua vontade.

Em outras palavras, trata-se da seguinte pergunta: de que forma (ou, quiçá melhor dizendo, por quais quóruns) a expressão das vontades individuais dos credores deve se converter na decisão coletiva e autônoma tomada pela Assembleia Geral de Credores?

A resposta a tal questionamento é dada por meio da aplicação do *princípio da maioria*, o qual fundamenta e legitima a tomada de decisões coletivas dentro de um ambiente que se proponha democrático. Intensamente discutido e debatido praticamente desde o surgimento da noção de democracia, a definição de tal princípio é extremamente difícil, e o estudo de suas características específicas não é objeto deste trabalho.

Cabe apenas ressaltar que o sentido do princípio da maioria repousa na ideia de *igualdade* entre os componentes de uma deliberação – e de que, portanto, a decisão tomada pela maioria deles, ou por componentes suficientes para satisfazer uma exigência de quórum qualificado eleito pelo legislador, deve ser respeitada.

Cabe ainda outro esclarecimento, especificamente relacionado à questão dos quóruns qualificados – muito utilizados em procedimentos concursais. Muito embora a expressão “maioria” seja frequentemente entendida como mais da metade dos componentes de uma deliberação (identificada, portanto, com a chamada *maioria simples*), a previsão de quóruns de *maioria qualificada*, que podem corres-

---

<sup>218</sup> SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 13/14.

ponder a mais da metade dos componentes de uma deliberação (como, por exemplo, dois terços, ou três quartos), também pode ser entendida como expressão do princípio da maioria, como ensina Stephan Kraut:

A maior exigência é feita pela maioria qualificada, que, tradicionalmente, em decisões importantes como, sobretudo, emendas constitucionais, aparece sob a forma da maioria de dois terços. Com relação à maioria absoluta, esta modalidade carece de uma justificação complementar que decorre da qualidade especial de tais decisões. Através da maioria qualificada, a exigência da maioria se aproxima da unanimidade, o que favorece à manutenção do *status quo*.<sup>219</sup>

Como se observa, portanto, a decisão coletiva tomada pela Assembleia Geral de Credores adquire plena autonomia em relação às decisões individuais dos membros que a compõem, e a legitimidade dessa deliberação é baseada no princípio da maioria.

Ocorre que a *igualdade de condições* entre os membros componentes de uma deliberação é pressuposto essencial para que o princípio da maioria possa ser aplicado. Sem igualdade entre os componentes de uma deliberação, não há como se falar em uma *maioria* propriamente, na medida em que as propostas apreciadas por todos os componentes são diferentes.

Nesse sentido, Stephen Kraut é claro ao estabelecer a necessidade da existência de igualdade para que a aplicação do princípio da maioria seja justificada:

Parece esclarecedor que a igualdade é importante para a justificação do princípio da maioria. Por isso deve-se prestar especial atenção à sua realização em um processo eleitoral. O princípio da igualdade de maneira

---

<sup>219</sup> KRAUT, Stephen. **O princípio da maioria**. Cadernos da Escola do Legislativo da Assembleia Legislativa de Minas Gerais, v.5, n.9, (jul./dez. 1999), p. 116-117. Originalmente publicado em alemão sob o título *Das Mehrheitsprinzip - Der Kern des politischen Entscheidungsprozesses im demokratischen Staat* na *Online Publications – Democracy in Politics and Social Life* ([www.socio.ch](http://www.socio.ch)), tradução para o português por Paulo Roberto Magalhães e Geraldo Clemente dos Santos.

tradicional é discutido juntamente com os conceitos de generalidade e de igualdade da eleição.<sup>220</sup>

Em outro trecho o mesmo autor, ao referir-se à aplicação do princípio da igualdade na tomada de decisões políticas democráticas, volta a fazer referência à necessidade de homogeneidade entre seus componentes – o que é, também, justificativa para a legitimação da aplicação do princípio democrático:

Uma certa homogeneidade cultural da comunidade política é frequentemente mencionada como condição imprescindível a um emprego legítimo do princípio da maioria na democracia. Ela exige, antes de tudo, uma comunidade constituída, com uma ordem reconhecida, que permita a existência de uma minoria e garanta a proteção desta, para submeter-se à decisão da maioria confiando em que princípios políticos e jurídicos fundamentais sejam preservados.<sup>221</sup>

A doutrina italiana, nesse sentido, é rica em estudos que abordam o princípio da maioria e as condições de legitimidade decisória de assembleias, especialmente no direito societário<sup>222</sup>. É também o que ensina, entre nós, Sheila Neder:

Cabe enfatizar que a proposta ora descrita está em linha com estudos de direito societário que destacam que o princípio da maioria em assembleias ganha legitimidade quando aplicado a ambientes marcados por interesses comuns. Busca-se, assim, garantir que a aprovação de decisões não seja

---

<sup>220</sup> KRAUT, Stephen. **O princípio da maioria**. Cadernos da Escola do Legislativo da Assembleia Legislativa de Minas Gerais, v.5, n.9, (jul./dez. 1999), p. 114. Originalmente publicado em alemão sob o título *Das Mehrheitsprinzip - Der Kern des politischen Entscheidungsprozesses im demokratischen Staat* na *Online Publications – Democracy in Politics and Social Life* ([www.socio.ch](http://www.socio.ch)), tradução para o português por Paulo Roberto Magalhães e Geraldo Clemente dos Santos.

<sup>221</sup> KRAUT, Stephen. **O princípio da maioria**. Cadernos da Escola do Legislativo da Assembleia Legislativa de Minas Gerais, v.5, n.9, (jul./dez. 1999), p. 108. Originalmente publicado em alemão sob o título *Das Mehrheitsprinzip - Der Kern des politischen Entscheidungsprozesses im demokratischen Staat* na *Online Publications – Democracy in Politics and Social Life* ([www.socio.ch](http://www.socio.ch)), tradução para o português por Paulo Roberto Magalhães e Geraldo Clemente dos Santos.

<sup>222</sup> D'ALESSANDRO, Floriano. **La crisi delle procedure concorsuali e le linee generali della riforma: profili generali**. In: Giust. Civ. II (2006), p. 335; e FABIANI, Massimo. **Diritto e processo a confronto sul nuovo fallimento e lo spettro dei conflitti di classe**. In: Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina 1 (2008), p. 5.

imbuída de meros propósitos egoísticos. Ao se aplicar o princípio majoritário a institutos de recuperação empresarial, a mesma preocupação com a tutela da formação de vontade genuína se impõe. Há que se buscar decisão alcançada com base em acentuada comunhão de interesses e onde os votantes usufruam de posições paritárias.<sup>223</sup>

No que tange especificamente à aplicação do princípio da maioria às decisões coletivas dos credores em procedimentos concursais, Sheila Neder bem destaca a necessidade de que haja homogeneidade de interesses (e, conseqüentemente, de tratamento) dentro das classes de credores que irão compor a decisão assemblear:

É possível afirmar, portanto, que a previsão de separação dos credores em classes, de acordo com critérios de verdadeira homogeneidade, é regra de extrema importância para um procedimento que pretende estabelecer o equilíbrio entre interesses. Na verdade, essa medida chega a ser considerada essencial para que se considere legítima a atribuição aos credores da decisão acerca da proposta de recuperação.<sup>224</sup>

Em outra obra, a mesma autora, em conjunto com outros, defende que a existência de disparidade de interesses entre credores que compõem a mesma classe deva ser repelida pelo ordenamento concursal, na medida em que dificulta a proteção de todos os interesses envolvidos:

A dessemelhança de interesses que justifica a separação dos créditos em classes variadas para fins de falência também deve ser levada em consideração quando da criação de grupos relacionados à recuperação judicial,

---

<sup>223</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses.** In: Revista Comercialista – Direito Comercial e Econômico, Ano 4, Volume 13, 2015, p. 26.

<sup>224</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações.** São Paulo: Malheiros, 2012, p. 288. No mesmo sentido vide FABIANI, Massimo. **Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati.** Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina 4 (2009), p. 437-445.

na medida em que abarcar direitos díspares em uma mesma classe dificulta a proteção de todos os envolvidos.<sup>225</sup>

Como se observa, portanto, a admissão da possibilidade de tratamento diferenciado entre credores, por meio da criação de subclasses, resolve o problema da *forma de tratamento* entre os credores, a que nos referimos no capítulo anterior. No entanto, a solução do problema da *forma de tratamento* acaba criando o problema relativo à *forma de deliberação*, na medida em que a lógica decisória da votação dentro de cada classe fica prejudicada. Isto, por sua vez, prejudica também a legitimidade da decisão tomada por aquela classe e, conseqüentemente, a legitimidade da decisão da própria Assembleia Geral de Credores.

Em outras palavras, o convívio entre o tratamento diferenciado entre credores (com a criação de subclasses) e a votação por classes rígidas estritamente na forma da LFRE acaba subvertendo toda a lógica decisória subjacente, desconfigurando a própria razão de ser da escolha legislativa por uma tomada de decisão democrática (vale dizer, por aplicação do princípio da maioria), conforme esclarece Sheila Neder:

Busca-se, assim, garantir que a aprovação de decisões não seja imbuída de meros propósitos egoísticos. Ao se aplicar o princípio majoritário a institutos de recuperação empresarial, a mesma preocupação com a tutela da formação de vontade genuína se impõe. Há que se buscar decisão alcançada com base em acentuada comunhão de interesses e onde os votantes usufruam de posições paritárias. Nesta situação, uma eventual maioria agradada pelos termos contratuais oferecidos para a sua subclasse tem o condão de definir a vontade de toda a classe, ainda que titulares de créditos de outra subclasse estejam fundadamente insatisfeitos.<sup>226</sup>

---

<sup>225</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 218.

<sup>226</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses.** In: Revista Comercialista – Direito Comercial e Econômico, Ano 4, Volume 13, 2015, p. 26.



É importante, nesse cenário, avaliar, tanto dentro do cenário legislativo atual quanto mediante sua potencial modificação, quais as soluções que poderiam ser adotadas para o restabelecimento da legitimidade da decisão da assembleia geral de credores. Abaixo, elencamos alguma das soluções que poderiam ser pensadas para tanto, expondo, na medida do possível, suas vantagens e desvantagens.

### **7.3. Possíveis soluções para o restabelecimento da legitimidade da decisão coletiva dos credores**

Estabelecido o pressuposto de que a instituição de tratamento diferenciado a credores de uma mesma classe – por exemplo, na forma como prevê o Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal – acaba por retirar a legitimidade da decisão assemblear, cabe-nos, agora, analisar e propor eventuais soluções que permitam o restabelecimento dessa legitimidade, em maior ou menor medida.

#### **7.3.1. A instituição de classes de credores flexíveis, estabelecidas caso a caso com base em critérios de similitude material**

Talvez a solução mais adequada para restabelecer a legitimidade da decisão assemblear, ao mesmo tempo em que se assegura a concessão de tratamento adequado a cada grupo de credores abrangido pelo plano de recuperação judicial, seria utilizar, na recuperação judicial, a sistemática de divisão flexível de classes de credores – que consiste, em suma, na divisão estabelecida pelo próprio devedor, alinhando os credores sujeitos à sua recuperação extrajudicial com base em classes de credores que, no caso concreto, possuam interesses homogêneos e posições jurídicas semelhantes em relação ao devedor, e, por isso mesmo recebam o mesmo tratamento pelo plano de recuperação judicial.

Cabe frisar que, além de ser atualmente adotada por boa parte das modernas legislações concursais estrangeiras, a própria LFRE já estabelece solução semelhante para a recuperação extrajudicial, ao prever, em seu artigo 163<sup>227</sup>, que os credores da recuperanda numa recuperação extrajudicial deverão ser alinhados em classes compostas por “*credores de mesma natureza e sujeitos a semelhantes condições de pagamento*”.

Observe-se que são dois os requisitos essenciais para permitir a divisão dos credores em classes flexíveis – os quais já se encontram, ambos, previstos pelo artigo 163 da LFRE. O primeiro é o de que tal divisão seja feita com base na efetiva homogeneidade de interesses entre credores de cada classe, não se podendo permitir que credores com interesses homogêneos componham classes diferentes, tampouco que credores com interesses diferentes venham a compor a mesma classe. O segundo é o de que a cada classe seja conferido tratamento homogêneo – o que é decorrência, na realidade, da própria homogeneidade de interesses entre os credores que compõem as classes, aliada à aplicação do princípio da *par condicio creditorum*.

Não se sabe bem porque razão o legislador brasileiro optou por não adotar, para a recuperação judicial, sistemática semelhante àquela adotada para a recuperação extrajudicial. A própria adoção do sistema de classes flexíveis para a recuperação extrajudicial já bem demonstra que o legislador brasileiro não vê nenhum problema principiológico na adoção de tal sistema, não havendo conflito entre esse sistema e qualquer outra norma ou princípio vigente na LFRE. Portanto, não haveria problema algum em que tal sistema fosse adotado também para a recuperação judicial.

Nesse sentido, a adoção do sistema de classes flexíveis previsto para a recuperação extrajudicial – contanto que adequadamente controlado a fim de coibir abusos e fraudes – seria importante instrumento para privilegiar a obtenção de uma

---

<sup>227</sup> LFRE: “Art. 163. O devedor poderá, também, requerer a homologação de plano de recuperação extrajudicial que obriga a todos os credores por ele abrangidos, desde que assinado por credores que representem mais de 3/5 (três quintos) de todos os créditos de cada espécie por ele abrangidos. § 1º O plano poderá abranger a totalidade de uma ou mais espécies de créditos previstos no art. 83, incisos II, IV, V, VI e VIII do caput, desta Lei, ou grupo de credores de mesma natureza e sujeito a semelhantes condições de pagamento, e, uma vez homologado, obriga a todos os credores das espécies por ele abrangidas, exclusivamente em relação aos créditos constituídos até a data do pedido de homologação.”

igualdade material entre os credores, em clara aplicação da moderna *par condicio creditorum*, como já se defendeu acima. Nesse sentido, de forma precisa, se manifesta Lígia Paula Sica:

(...) conforme ensina Piero Pajardi, a regra paritária proporcional constitui, o que diz ser afirmado com veemência, uma aplicação específica, ainda que generalíssima, do princípio da igualdade. E nesse mister o autor discrimina a “igualdade de direito” e a “igualdade de fato”, o que esta autora defende ser basilar para a compreensão de que o desenho da recuperação extrajudicial significa efetivo desenvolvimento do Direito de Recuperação de Empresa, tendo em vista que a forma de agrupamento dos credores que esta prevê privilegia a positivação ou garantia de juridicidade à igualdade de fato.<sup>228</sup>

A respeito da conveniência de adoção de um sistema de formação de classes flexíveis na recuperação judicial, à semelhança do que ocorre em outros ordenamentos jurídicos, bem se manifestou Paulo Toledo ainda no ano de 2006:

A ilação acima encontra apoio no direito norte-americano, sabidamente uma das fontes do nosso diploma legal. Lá, os credores (bem como os sócios ou acionistas da devedora) podem ser classificados em diversas classes, desde que seus créditos ou direitos sejam *substantialmente similares (substantially similar)* a todos os demais da mesma classe. Ou seja: a flexibilidade do sistema possibilita que os credores sejam divididos em classes configuradas de um modo tal que equivalem, na verdade, às classes e subclasses antes referidas.<sup>229</sup>

O mesmo autor, em recentíssimo artigo publicado em outubro de 2016, segue defendendo posicionamento semelhante:

<sup>228</sup> SICA, Lígia Paula Pires Pinto. **Direito Empresarial Atual: empresa em crise e recuperação extrajudicial de empresas**, 1ª Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014, p. 86.

<sup>229</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Recuperação judicial - Sociedades anônimas - Debêntures - Assembleia-geral de credores - Liberdade de associação - Boa-fé objetiva - Abuso de direito - Cram down- Par condicio creditorum**. RDM 142/263-281. São Paulo: Malheiros, 2006, p.270.

A classificação hoje atribuída aos credores na recuperação judicial é artificial e inflexível. Os credores poderiam ser classificados de modo menos rígido, e mais realista, se levados em conta, por exemplo, os interesses homogêneos que os aproximam (como indicado no Enunciado nº 57 da I Jornada de Direito Comercial), ou a existência de créditos da mesma natureza ou sujeitos a semelhantes condições de pagamento (como previsto para a recuperação extrajudicial, cf. LRE art. 163, § 1º). Também se poderia prever formalmente, como no Direito italiano, a criação de subclasses.<sup>230</sup>

Ainda no mesmo sentido se posiciona Sheila Neder:

Em vista deste cenário e de caminhos mais equânimes encontrados em outros sistemas jurídicos, recomenda-se a modificação das regras de composição das classes de credores, com atribuição de liberdade ao elaborador do plano e previsão de critérios de similitude a parametrizar sua opção. Promovendo-se, assim, agrupamentos fundados na homogeneidade de interesses dos participantes.<sup>231</sup>

Há uma questão de importância fundamental quando se admite um cenário de classificação flexível dos créditos em um procedimento concursal. A questão diz respeito a quais elementos devem ser levados em conta quando da construção das classes de credores: se aqueles relacionados à *natureza do crédito*, ou se os relacionados à *natureza do credor* e à sua posição relativa frente ao soerguimento do devedor.

---

<sup>230</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **A necessária reforma da Lei de Recuperação de Empresas**. In: Revista do Advogado, Associação dos Advogados de São Paulo, nº 131, Outubro de 2016, p. 174.

<sup>231</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **As Classes de Credores como Técnica de Organização de Interesses: em Defesa da Alteração da Disciplina das Classes na Recuperação Judicial**. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; e SATIRO, Francisco (coords.). **Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções**. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 383.

Em outras palavras: é conveniente que as normas de insolvência, ao permitirem a classificação dos créditos, levem em conta interesses indiretos dos credores, que podem eventualmente não estar ligados diretamente à natureza de seu crédito?

Um exemplo pode ilustrar melhor a questão. Imagine-se que, numa recuperação judicial, há três grupos de credores trabalhistas: o primeiro deles é composto por credores que ainda são funcionários ativos da recuperanda. O segundo é composto de credores que já não são mais funcionários da recuperanda, mas que migraram para outra atividade, não relacionada de nenhuma forma à atividade da recuperanda. O terceiro é composto por credores que já não são mais funcionários da recuperanda, e que agora trabalham para sua principal concorrente, num mercado no qual apenas as duas empresas (recuperanda e concorrente) possuem posição relevante. Ressalta-se que todos esses três grupos de credores são detentores de créditos da mesma natureza – créditos derivados da legislação do trabalho, como salários, verbas rescisórias, etc.

A pergunta que se faz é: deveriam tais credores ser necessariamente alocados em uma só classe, apenas pelo fato de seu crédito possuir a mesma natureza jurídica? Ou, pelo contrário, deveriam as normas de insolvência levar em conta a posição e os *interesses indiretos* do credor em relação ao devedor, dividindo, portanto, esses três grupos de credores trabalhistas em classes distintas? Deve a separação de créditos levar em consideração os interesses indiretos do credor, ou tão somente a natureza de seu crédito?

Ainda outro exemplo: imagine-se que numa recuperação judicial haja dois grupos de credores quirografários: um grupo é composto por pequenos fornecedores de matéria-prima, que têm a recuperanda como sua principal e por vezes única cliente. O outro grupo é formado também por fornecedores da recuperanda, mas que são também concorrentes diretos desta, posto que exerciam também a mesma atividade final. Imagine-se ainda que em todos os casos os créditos tenham exatamente a mesma origem: contratos de fornecimento de bens não pagos pela recuperanda.

Novamente, a pergunta se impõe: devem tais credores ser incluídos numa única classe e tratados de maneira uniforme, apenas pelo fato de seus créditos

terem a mesma natureza jurídica? Deve a lei de insolvência levar em conta interesses indiretos na classificação dos créditos, ou deve se ater, exclusivamente, à natureza jurídica dos próprios créditos?

A esse respeito, cabe observar que interessantes estudos vêm sendo feitos pela doutrina estrangeira no que diz respeito ao estabelecimento de critérios razoáveis que permitam avaliar se a classificação de créditos proposta pelo devedor é correta. Pode-se citar talvez como principal exemplo o trabalho desenvolvido por Scott Norberg<sup>232</sup> na análise da lei e jurisprudência norte-americanas.

O referido autor diferencia, de início, dois fenômenos que podem ocorrer quando a classificação de créditos é feita de forma equivocada. O primeiro, chamado pelo autor de *underinclusive classification*, ocorre quando um determinado plano de reorganização acaba colocando créditos de mesma natureza em classes diferentes. O segundo, chamado pelo autor de *overinclusive classification*, ocorre quando o plano de reorganização coloca créditos de naturezas diferentes numa mesma classe.

Ainda segundo o referido autor, o problema da *underinclusive classification* geralmente acarreta consequências mais graves, pois a separação de créditos de mesma natureza em diferentes classes pode ser utilizada, no direito norte-americano, para “forjar” uma classe de *impaired creditors*<sup>233</sup> que aprove o plano, possibilitando sua homologação por meio de *cram down*.

Após a realização de tal minucioso estudo, que envolve a análise de decisões judiciais e a consideração de diversos outros fatores técnicos, Scott Norberg estabelece uma série de pressupostos que devem governar a classificação de créditos – pressupostos estes que poderiam perfeitamente ser utilizados para reger a classificação de créditos também perante a lei brasileira:

---

<sup>232</sup> NORBERG, Scott F. **Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification**. American Bankruptcy Law Journal/69 (1995), p. 119-166.

<sup>233</sup> No direito norte-americano, são chamados de *impaired creditors* os credores cujos direitos são afetados pelo plano de reorganização. Apenas as classes de *impaired creditors* votam na deliberação sobre o plano, e pelo menos uma classe de *impaired creditors* precisa aprovar o plano para permitir sua homologação via *cram down*.

The analysis leads to these basic rules governing classification. First, claims of a different nature must be classified separately. For example, unsecured claims may not be placed in a class with secured claims or equity securities. Second, claims of the same nature must be classified together except when the plan proposes different treatment of such claims. Thus, all unsecured claims must be placed in one class unless the plan proposes to pay the separate classes of unsecured claims differently. Third, separate classification of claims of the same nature because of different treatment is limited by the rules governing discrimination. Finally, claims are regarded as being of the same nature notwithstanding any indirect interests that a particular claimant may have. In other words, the nature of the claim, not the nature of the claimholder, determines classification; the fact that creditors with claims of the same nature may hold different biases with respect to the reorganization does not affect classification in the absence of bad faith.<sup>234</sup>

No entanto, como se observa da análise dos pressupostos acima, e também da leitura de seu trabalho<sup>235</sup>, o referido autor chega à conclusão de que a divisão de créditos em diferentes classes não deve se basear em elementos que dizem respeito à figura do credor (*indirect interests*), mas sim, exclusivamente, à natureza do crédito.

Isso porque, como já se viu acima, a função das classes de credores se modificou substancialmente a partir da superveniência das *equity receiverships* no direito norte-americano e da própria criação dos procedimentos de reorganização. A partir de então, há a superveniência do princípio da preservação da empresa, e passa a ser esse – a preservação da empresa – o grande objetivo da legislação concursal, em oposição à simples tutela do recebimento do crédito.

Já se pôde constatar, também, que a empresa é fenômeno jurídico complexo, cuja análise deve levar em conta não apenas o interesse dos credores, mas também uma série de outros interesses detidos por quem com ela se relaciona – como seus trabalhadores, fornecedores, clientes, etc. Todas essas pessoas (e,

---

<sup>234</sup> NORBERG, Scott F. **Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification**. American Bankruptcy Law Journal/69 (1995), p. 119-120.

<sup>235</sup> Cujá leitura é muito recomendada, por tratar a questão da divisão dos credores em classes de forma extremamente técnica e sistemática.

consequentemente, todos esses interesses) devem ser levados em conta pelo ordenamento jurídico concursal quando se fala em preservação da empresa.

Ora, se o direito concursal não mais está focado sob o objetivo puro e simples de tutelar o recebimento do crédito, mas possui outros interesses e objetivos, não vemos razão para que o estabelecimento de uma divisão de credores em classes deva, necessariamente, se focar exclusivamente sobre a natureza e os elementos que compõem o crédito.

Assim, se o ordenamento concursal moderno, com o princípio da preservação da empresa, claramente procura dar tutela a interesses que vão além do crédito, não vemos porque razão não devam exatamente esses interesses (*os indirect interests*, na formulação de Scott Norberg) devam ser ignorados quando da construção de uma classificação de credores que seja justa e conveniente. Parece-nos essencial que a classificação de credores reflita, em si, todos os demais valores protegidos pelo ordenamento concursal – inclusive, e principalmente, a admissão de interesses que sejam alheios e externos ao próprio crédito, mas que se relacionem de alguma forma com a preservação da empresa.

Assim, em nosso exemplo acima a respeito das três categorias de credores trabalhistas (atuais funcionários da recuperanda, funcionários de outras empresas não relacionadas à atividade, e funcionários da principal concorrente da recuperanda), a solução dada por Scott Norberg seria, provavelmente, a reunião de tais credores em apenas uma classe, posto que todos os créditos possuem natureza jurídica comum (créditos derivados da legislação do trabalho) e a existência de interesses alheios ao crédito (*os indirect interests*, que nesse caso seriam os benefícios que a continuidade ou não da empresa devedora traria a cada credor) não deveria ser levada em consideração quando da classificação dos créditos.

A nosso ver, porém, a conclusão esposada por Scott Norberg, muito embora técnica e bem fundamentada, não pode ser por nós compartilhada, ou pelo menos não pode ser defendida com absoluta segurança.

Nesse sentido, não entendemos como possa o direito concursal deixar de levar em conta a posição dos credores em relação à recuperação do devedor, se o objetivo do direito concursal atual é, exatamente, a tutela de todos os interesses envolvidos nessa reorganização (e não apenas do próprio crédito). A consideração



de interesses externos ao próprio crédito, especialmente aqueles relacionados ao soerguimento do devedor, nos parece, é fundamental para que se dividam os credores em classes que efetivamente atendam a sua função e reúnam credores detentores de interesses homogêneos.

É evidente que, nessa análise, deverão ser estabelecidos certos limites objetivos à verificação dos interesses dos credores. Evidentemente, não deverá o aplicador do direito (juiz ou advogado), no ato da montagem ou verificação das classes, levar em conta razões ou interesses que sejam exclusivamente particulares e subjetivos de cada credor específico. Algum corte epistemológico evidentemente será necessário.

É o que esclarece Rizwaan Mokal, ao tratar da questão relativa ao nível de especificidade que deverá ser adotado pelo direito quando da separação dos credores em diferentes classes e na atribuição de diferentes tratamentos a eles:

Now for the second application of formal equality in corporate liquidation, which lies in the treatment of the same “type” of claimant. For example, claims of all employees are treated “equally” and given preferential treatment over most other unsecured creditors. It was argued above that employees might be more deserving of protection in their employer’s insolvency than other types of creditor, since they are more vulnerable to greater harm in these circumstances. But of course this is not equally true for all employees. It is not obvious that the computer engineers, software designers, commercial lawyers, and others with scarce skills are in need of the same protection as unskilled workers. And one Information Technology expert might be much better placed to deal with the insolvency of his employer than another, perhaps because the former is younger and therefore considered more (re) employable in that young industry.<sup>236</sup>

Prosseguindo em seu raciocínio, conclui o referido autor que as diferenças específicas aplicáveis a cada credor deverão ser levadas em conta pelos operadores do direito concursal *enquanto os custos envolvidos nessa apuração não superarem os benefícios dela decorrentes*.

---

<sup>236</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 609.

But it makes sense nevertheless to treat all of them the same, simply because it would be too expensive to require the liquidator to investigate the relative positions of all the claimants in terms of vulnerability to serious detriment. (...)

It is submitted that this provides further support for the proposition that formal equality in insolvency law (including that enshrined in the *pari passu* rule) is resorted to only when the costs of providing otherwise would outweigh the benefits.<sup>237</sup>

O mesmo critério quanto à apuração da relação custo/benefício da medida é explorado pelo autor ainda em outro exemplo, ao tratar da possibilidade ou não de os credores firmarem com o devedor acordos que subvertam a ordem de prioridade vigente dentro do procedimento liquidatário:

So when should parties be allowed to change their priority position within the collective liquidation regime, in other words, to alter their relative places in the queue to the pool of the insolvent's assets? Only a hint can be provided here. Most obviously, an agreement to alter the priority position of creditors within the liquidation regime should be allowed when – for all the creditors whose priority position in their debtor's insolvency would be made worse off because of the agreement – the expected benefits of the agreement to those same creditors outweigh its expected costs.<sup>238</sup>

Entendemos, aqui, o alto teor de complexidade da aplicação prática de uma ideia como esta. Estabelecer *até que ponto* vale a pena apurar as especificidades de cada credor para fins de sua divisão em diferentes classes é tarefa árdua, dotada de uma série de dificuldades probatórias. No entanto, também entendemos que a compreensão dessa questão e de sua adoção ao menos como ideal teórico pode auxiliar a nortear a elaboração ou aplicação de normas referentes a esta questão.

---

<sup>237</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 614.

<sup>238</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 605.

Cabe observar, ainda, que a admissão da possibilidade (e, num certo sentido, até mesmo da necessidade) de consideração de interesses externos no ato da classificação de credores é atualmente admitida pelo direito norte-americano, como esclarecido por Scott Norberg, referindo-se ao célebre caso *Teamsters Nat'l Freight Indus. Negotiating Comm. v. U.S. Truck Co.* – nada obstante tal decisão seja objeto de duras críticas por parte do referido autor:

The court's decision embraced the view that the purpose of classification under the Code is to separately represent divergent creditor interests and that divergent, indirect interests may justify separate classification of similar claims. The court wrote: “[T]he Committee's claim is substantially dissimilar because of its interests and objectives as compared to other creditors. ... Under the scheme of the Code, the purpose of classification in this context is to place similar interests together to obtain a representative vote. Considering the divergent interests of the Committee to the other creditors, the grouping of the Committee's claims with the other unsecured creditors would have destroyed that objective.”<sup>239</sup>

Seja como for, a posição aqui esposada certamente não tem por objetivo dar solução à questão – mas, apenas, estimular o debate a esse respeito. Entendemos, de qualquer forma, que os problemas advindos da divisão rígida entre as classes de credores na recuperação judicial atualmente enfrentados pelo direito brasileiro seriam adequadamente resolvidos por meio da instituição de um sistema de classes flexíveis – cuja adoção, porém, pressupõe muito cuidado e detida análise de todas as circunstâncias envolvidas, como aquelas descritas acima.

Assim, a solução já adotada pela LFRE para a divisão de classes na recuperação extrajudicial poderia, perfeitamente, servir também para a divisão de classes na recuperação judicial. Com efeito, permitir que o próprio devedor organize seus credores em classes – com a evidente possibilidade de contraditório pelos

---

<sup>239</sup> NORBERG, Scott F. **Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification.** American Bankruptcy Law Journal/69 (1995), p. 119-120.

credores e de certo nível de controle judicial – parece uma solução bastante adequada para permitir que os credores sejam efetivamente divididos conforme a homogeneidade de seus interesses.

### **7.3.2. A utilização das classes de credores da falência (art. 83 da LFRE)**

Além da solução acima preconizada, de instituir um sistema de classes de credores flexíveis também na recuperação judicial – à semelhança do que já ocorre na recuperação extrajudicial –, outra tentativa de permitir maior homogeneização de interesses dentro das classes de credores da recuperação judicial seria utilizar, para a classificação de credores na recuperação judicial, as mesmas classes previstas para a falência, conforme artigo 83 da LFRE.

Da comparação entre as classes de credores da falência e as classes de credores na recuperação judicial, verifica-se que estas últimas constituem, *grosso modo*, uma reunião das primeiras – vale dizer, sete das classes de credores na falência<sup>240</sup> são reunidas em apenas quatro classes de credores na recuperação judicial, sendo que a terceira classe (credores quirografários) acaba reunindo o maior número de interesses divergentes – e que, por isso mesmo, na falência comportariam classes separadas.

Assim, a utilização das classes de credores previstas no artigo 83 da LFRE também para a recuperação judicial poderia talvez contribuir para uma melhor separação entre os interesses dos credores, quiçá aumentando o grau de homogeneização das classes e restaurando em alguma medida a legitimidade da decisão da Assembleia Geral de Credores.

A solução ora proposta não é nova, tendo sido preconizada por Sheila Neder, em sua obra a respeito da recuperação judicial das sociedades por ações:

Pode-se dizer que duas outras soluções para a divisão dos credores em classes teriam sido muito mais proveitosas. A mais simples delas seria separar os credores, para os fins da recuperação judicial, da mesma forma como se fez para os casos de falência. Os credores, portanto, seriam, no

---

<sup>240</sup> Excluindo-se a classe de créditos tributários, não abrangidos pela recuperação judicial.

que coubesse, alocados em tantas classes quanto aquelas disciplinadas no art. 83 da Lei de Recuperação e Falência.<sup>241</sup>

Parece-nos porém que, se por um lado a adoção das classes de credores previstas no artigo 83 da LFRE de fato poderia contribuir para uma melhor separação entre os interesses de todos os credores na recuperação judicial, por outro lado essa talvez não seja a solução ideal.

Isso porque, como já visto acima, a própria função das classes de credores se modifica substancialmente entre o procedimento liquidatário (no qual as classes têm por função tão somente a divisão e o respeito às prioridades de recebimento estabelecidas pela lei), e o procedimento recuperacional (no qual as classes têm por função organizar os interesses dos credores e, com isso, dar legitimidade à decisão coletiva por eles tomada). Nesse sentido, parece-nos que a divisão dos credores em classes rígidas, como não deixa ocorrer no artigo 83 da LFRE, é adequada apenas a procedimentos liquidatários, como a falência.

Assim, a divisão de credores em classes rígidas dentro de um procedimento recuperacional sempre acabará, em maior ou menor medida, por permitir a congregação de interesses divergentes dentro de uma mesma classe – o que é problemático dentro da lógica que conduz a divisão de classes dentro de um procedimento recuperacional. Não nos parece que a tutela adequada da divisão de interesses dos credores possa ser obtida que não por meio da divisão dos credores em classes flexíveis, à semelhança do que ocorre na recuperação extrajudicial e conforme adotado por diversos ordenamentos estrangeiros.

Seja como for, certamente a adoção das sete classes de credores previstas pelo artigo 83 da LFRE<sup>242</sup> seria mais adequada do que as quatro classes de credores previstas pelo artigo 41 do mesmo diploma, de forma que a solução ora proposta traria algum benefício em relação ao restabelecimento da legitimidade da Assembleia Geral de Credores – ainda que não seja, a nosso ver, a solução ideal.

---

<sup>241</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 29; e FERRARA, Francesco. **Il Fallimento**, 3ª Ed. Milano: Giuffrè, 1974, p. 284.

<sup>242</sup> Novamente, excluindo-se a classe de créditos tributários, que não são abrangidos pela recuperação judicial.

### 7.3.3. A apuração dos quóruns legais também nas subclasses

Outras das possíveis soluções preconizadas para o restabelecimento da legitimidade da decisão assemblear, talvez mais adequada ao atual status das normas concursais aplicáveis à recuperação judicial, consiste na apuração dos mesmos quóruns legais previstos para as quatro classes de credores do artigo 41 da LFRE também em cada uma das subclasses criadas pelo plano com base no Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal.

Por meio dessa solução, caso haja a criação de subclasses nas classes de credores trabalhistas ou de micro ou pequenos empresários, a aprovação do plano por tais classes pressuporá que, além do atingimento do quórum de maioria de credores (por cabeça), cada uma das subclasses tenha aprovado o plano também por maioria de credores (por cabeça). Caso alguma das subclasses não tenha aprovado o plano com base nesse quórum, o plano deverá ser considerado rejeitado pela classe como um todo, ainda que eventualmente atingido, dentro da classe, o quórum de maioria de credores por cabeça.

A mesma regra seria aplicável também às subclasses criadas dentro das classes de credores com garantia real ou quirografários, com a diferença de que o quórum de aprovação, tanto para a classe quanto para as subclasses, seria o quórum de maioria de cabeças e créditos, e não apenas de maioria de credores por cabeça.

Cabe observar, ainda, que dentro desse cenário todos os credores de cada classe não contemplados pelo plano em nenhuma subclasse deverão compor, eles próprios, também uma subclasse – a fim de que entre eles também se verifique o atendimento aos quóruns de aprovação exigidos pela LFRE para a respectiva classe.

Desta forma, seria possível assegurar que os interesses dos credores integrantes de cada subclasse sejam homogeneamente protegidos, evitando que uma determinada subclasse privilegiada possa direcionar o resultado da votação, ou que uma subclasse desprivilegiada possa ser simplesmente dragada pela votação dos demais credores.

A solução ora apresentada também não é nova, tendo sido preconizada por Paulo Toledo já em 2006, logo após a superveniência da LFRE:

Ora, a mesma lógica que torna exigível a aprovação do plano por todas as classes (a não ser nas hipóteses excepcionais em que se aplique o cram down) conduz à inferência de que, em sendo constituídas subclasses, todas elas devam manifestar-se favoravelmente. *Ubi eadem ratio, ibi eadem dispositio.*<sup>243</sup>

Com mais detalhes, também Sheila Neder entende pelo cabimento de tal solução, que ganha ainda mais sentido diante da aplicabilidade do Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal:

Propõe-se aqui que os quóruns deliberativos previstos no art. 45 da LRE sejam verificados em cada subclasse, quando estas existirem, seguindo-se, para tanto, a regra geral que seria aplicável à classe da qual ela decorre. Nesse sentido, caso um plano propusesse que créditos da classe III fossem subdivididos em créditos financeiros e créditos de fornecimento, a aprovação deste plano pela assembléia dependeria da satisfação do quorum de maioria dos presentes e maioria dos créditos dos presentes em ambas as subclasses. Em outras palavras, o quórum legalmente previsto para a votação na classe III (art. 45, § 1º) deveria ser atingido em cada uma das suas subclasses.<sup>244</sup>

A solução ora proposta, de verificação do atendimento dos quóruns de aprovação do plano também nas subclasses, parece-nos bem mais adequada do que a adoção das classes rígidas de credores previstas para a falência – ainda com a vantagem de tratar-se de solução cuja aplicabilidade é muito mais fácil dentro do

---

<sup>243</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Recuperação judicial - Sociedades anônimas - Debêntures - Assembleia-geral de credores - Liberdade de associação - Boa-fé objetiva - Abuso de direito - Cram down- Par condicio creditorum**. RDM 142/263-281. São Paulo: Malheiros, 2006, p.270.

<sup>244</sup> NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses**. In: Revista Comercialista – Direito Comercial e Econômico, Ano 4, Volume 13, 2015, p. 25-26.

status do ordenamento jurídico atual – não necessitando de nenhuma modificação legislativa mais profunda.

Por meio da referida solução, a nosso ver seriam sanados todos os problemas atualmente existentes quanto ao tratamento dos credores pelo plano de recuperação judicial, na medida em que a instituição de subclasses permitirá a instituição de tratamento adequado aos diferentes grupos de credores da recuperanda (os quais serão divididos nas subclasses conforme critérios flexíveis e que efetivamente refletirão a homogeneidade de interesses entre eles), ao mesmo tempo em que a apuração dos quóruns de votação nas subclasses dará aplicabilidade ao princípio democrático e restabelecerá a legitimidade da decisão tomada pela Assembleia Geral de Credores.

A única crítica que pode ser feita, dirigida não à solução em si mas em última análise novamente à sistemática de classes rígidas atualmente adotada pela LFRE, é que a admissão de tal solução, com a apuração dos quóruns de votação também nas subclasses, acabará diminuindo muito – senão extinguindo por completo – a função desempenhada pelas classes de credores estabelecidas pelo artigo 41 da LFRE.

Nesse sentido, a manutenção das classes do artigo 41 perderá completamente a sua função deliberativa, na medida em que a verificação do quórum legal em todas as subclasses (exigência para a aprovação do plano, nesse cenário) implicará, automaticamente, a verificação do quórum na classe. E a eventual verificação do quórum de aprovação na classe para nada servirá, caso se verifique que qualquer das subclasses não aprovou o plano.

Em última análise, portanto, parece-nos que as únicas funções que poderiam restar às classes de credores estabelecidas pelo artigo 41 da LFRE nesse cenário seriam a função de apuração do quórum de instalação da Assembleia Geral de Credores e a função de verificação de atingimento dos requisitos necessários para o *cram down* – isso, claro, caso todas essas regras não venham a ser modificadas juntamente com a instituição da apuração dos quóruns nas subclasses, o que nos pareceria decorrência natural da adoção do próprio sistema.

Parece-nos, portanto, que ainda que num primeiro momento haja a adoção da solução ora proposta (apuração dos quóruns de votação dentro da classe e de



cada uma das subclasses), tal situação deverá ser provisória, seguindo-se a ela uma modificação mais profunda a fim de que o ordenamento concursal passe a prever para a recuperação judicial a instituição efetiva de classes flexíveis.

Trata-se, a nosso ver, de importante instrumento para que o procedimento recuperacional de fato atinja sua função e permita uma melhor representação e proteção dos interesses de todos os envolvidos.

#### **7.3.4. A extinção das classes para fins de votação: deliberação do plano por maioria simples ou qualificada de credores**

Por fim, outra das soluções que poderiam ser pensadas no sentido de alterar a sistemática de votação do plano de recuperação judicial pela Assembleia Geral de Credores seria a efetiva extinção da votação por classes – subordinando, em vez disso, a aprovação do plano de recuperação judicial a uma decisão por maioria simples ou qualificada, por cabeças e/ou créditos, de todos os credores sujeitos à recuperação judicial, sem que se cogite de qualquer divisão desses credores em classes ou subclasses para fins de *votação* – ainda que se mantenha a divisão dos credores em classes ou subclasses para fins de *tratamento*.

O raciocínio subjacente à eventual adoção de tal providência recai na constatação de que, se as classes de credores estabelecidas pelo artigo 41 da LFRE não têm o condão de cumprir sua função de organizar os diferentes interesses dos credores, então quiçá melhor seria que não se procedesse a nenhuma divisão entre os credores para fins de votação, sujeitando a decisão final apenas à decisão majoritária tomada entre eles.

A adoção de tal solução se assemelharia, num certo sentido, à adoção do princípio democrático em eleições gerais, nas quais é atribuído rigorosamente o mesmo valor ao voto de cada cidadão independentemente da situação específica dele em relação ao estado. Tratar-se-ia, nesse cenário, de rigorosa aplicação do princípio da *igualdade formal*, em oposição ao princípio da *igualdade material*, cuja aplicação pressupõe necessariamente a verificação de circunstâncias particulares de cada pessoa, com a conseqüente adequação do tratamento a ela conferido.

É evidente que nesse cenário o legislador poderia – e, num certo sentido, até deveria – levar em conta os valores dos créditos envolvidos, dando a cada credor um poder de voto que guarde alguma relação de proporcionalidade em relação ao valor do crédito que detém. Dessa forma, parece-nos que o critério de valor deva ser levado em consideração pelo legislador, ainda que aliado de alguma forma ao critério majoritário por cabeça (como ocorre hoje por exemplo na votação do plano nas classes de credores com garantia real e quirografários). Deixar de levar em consideração o valor dos créditos de cada credor para fins de votação significaria, na prática, desprivilegiar aqueles credores que têm mais interesse no soerguimento do devedor em relação aos credores que têm menos interesse, por deterem créditos menores<sup>245</sup>.

Por outro lado, levar em conta exclusivamente o valor dos créditos detidos, sem levar em consideração o número de credores envolvidos, significaria por outro lado desprivilegiar os interesses de credores detentores de créditos menores e sujeitá-los inteiramente ao arbítrio dos credores maiores (cujos interesses, como é fácil perceber, são profundamente díspares dos credores menores). Tal situação se torna ainda mais perniciosa quando se admite, como no caso, que os credores componentes do concurso podem vir a receber tratamentos diferenciados uns dos outros.

Parece-nos, portanto, que na eventual adoção de tal solução o legislador não teria como fugir ao estabelecimento de um critério misto, que de alguma forma levasse em consideração tanto o valor dos créditos quanto o número de credores. Qualquer solução que deixe de levar em consideração um desses critérios poderá redundar não apenas em injustiça, mas também na adoção de um plano de recuperação judicial incapaz de cumprir efetivamente seus objetivos.

Nada obstante tais considerações, entendemos que, muito embora tal modificação na sistemática de votação seja uma possibilidade por parte do legislador,

---

<sup>245</sup> Muito embora a assunção de que um credor detentor de um crédito menor tenha menos interesse no soerguimento do devedor do que um credor de crédito maior seja também questionável, e num certo sentido até conflitante com a assunção (também frequentemente feita pelo ordenamento jurídico) de que credores detentores de créditos menores possam ter maior necessidade em seu recebimento, por deterem menos condições econômicas de suportar por muito tempo a situação de inadimplemento. A questão relativa a quais interesses devem ser levados em conta e quais assunções devem ser feitas no ato do estabelecimento de um critério de votação é extremamente complexa.

não é ela, nem de longe, a solução ideal. Como já visto acima, parece-nos que a adequada representação de interesses *homogêneos* é requisito essencial para a produção de uma decisão coletiva legitimada pelo princípio da maioria. E tal homogeneidade de interesses apenas pode ser atingida por meio da divisão dos credores em classes – flexíveis – que permitam a efetiva reunião de interesses homogêneos e, ao mesmo tempo, a separação eficiente de interesses díspares.

#### **7.4. Soluções de *lege lata* ou de *lege ferenda*?**

Conforme já se pôde verificar acima, algum nível de modificação se impõe na sistemática do direito concursal brasileiro. A atual divisão dos credores em classes rígidas, além de impedir a aplicação efetiva do princípio da *par condicio creditorum* em sua feição mais moderna (como reflexo de um princípio de igualdade material), ainda acaba por não atender adequadamente à sua função de dividir os credores com base na homogeneidade de seus interesses, prejudicando a legitimidade da própria decisão tomada pela Assembleia Geral de Credores.

Foram propostas, acima, algumas soluções tanto para a adequação na forma de tratamento dos credores, quanto para o restabelecimento da legitimidade da decisão assemblear. Todas essas decisões requerem, em maior ou menor medida, uma alteração nas normas concursais vigentes, ou ao menos em sua forma de interpretação ou aplicação.

Há que se questionar, nesse sentido, se a adoção de cada solução acima proposta poderia ser feita pela jurisprudência com base em nova interpretação das normas jurídicas vigentes, ou se seria necessária uma revisão legislativa completa a fim de contemplar qualquer dessas soluções.

A nosso ver, de todas as soluções acima propostas, a única que permite aplicação imediata, independentemente de alteração legislativa, é aquela proposta

por Paulo Toledo<sup>246</sup> e Sheila Neder<sup>247</sup> no sentido de exigir-se a apuração dos quóruns de aprovação do plano também dentro das subclasses que venham a ser instituídas com base no Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal. Tal solução nos parece ser essencial ao restabelecimento da legitimidade da decisão tomada pela Assembleia Geral de Credores, além de ser decorrência da própria possibilidade de instituição de subclasses.

Nada obstante, e como também já ressaltado acima, parece-nos que a adoção de tal solução deva ser dar de forma provisória, passando-se, logo depois, a uma profunda reflexão legislativa acerca das funções desempenhadas pelas classes de credores em procedimentos de reorganização empresarial – ocasião em que, espera-se, chegar-se-á à conclusão de que a adoção de um sistema de classes flexíveis, conforme modelo vigente em diversos ordenamentos jurídicos estrangeiros e, entre nós, para a recuperação extrajudicial, é a única solução capaz de efetivamente atender a todos os objetivos estabelecidos pela moderna legislação concursal, com a adequada representação dos interesses dos credores e a aprovação de um plano de recuperação capaz de efetivamente preservar a empresa viável.

No entanto, o que é importante frisar é que, a nosso ver, ambos os problemas causados pela instituição de classes de credores rígidas (a dificuldade no tratamento adequado dos interesses e a perda de legitimidade da decisão assemblear) são graves, e devem ser resolvidos de imediato. É imprescindível que se proceda a uma urgente revisão na forma como o direito concursal brasileiro vem lidando com as classes de credores na recuperação judicial, e espera-se que este trabalho possa contribuir minimamente ao menos para suscitar alguns elementos de reflexão a esse respeito.

---

<sup>246</sup> *In*: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Recuperação judicial - Sociedades anônimas - Debêntures - Assembleia-geral de credores - Liberdade de associação - Boa-fé objetiva - Abuso de direito - Cram down- Par condicio creditorum**. RDM 142/263-281. São Paulo: Malheiros, 2006.

<sup>247</sup> *In*: NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses**. *In*: Revista Comercialista – Direito Comercial e Econômico, Ano 4, Volume 13, 2015.

## 8. BREVES CONSIDERAÇÕES ACERCA DO PAPEL DO PODER JUDICIÁRIO NA PROTEÇÃO AO PRINCÍPIO DA *PAR CONDICIO CREDITORUM*

### 8.1. O papel do Poder Judiciário na recuperação judicial de empresas

Como se verificou acima, a importância do tema aqui tratado reside, em última análise, na importância jurídica e econômica do próprio instituto da recuperação judicial de empresas, cuja aplicação tem se mostrado cada vez mais frequente.

É essencial que, com o crescimento na utilização do instituto, evoluam conjuntamente as discussões doutrinárias acerca das normas e princípios que devem reger sua correta aplicação. O princípio da preservação da empresa é importantíssimo, sendo norteador da própria instituição da LFRE, mas não se pode de forma alguma utilizá-lo para simplesmente ignorar outros princípios ou direitos – tais quais, como no caso, o direito dos credores preteridos pelo plano de recuperação.

Nesse sentido, mostra-se absolutamente imprescindível analisar, além das questões relativas à própria natureza e atual configuração do princípio da *par condicio creditorum*, também o papel que deve ser desempenhado pelo Poder Judiciário em relação ao controle da aplicabilidade de tal princípio.

Nesse sentido, parece-nos essencial que o Poder Judiciário adote uma postura ativa no que diz respeito ao controle de aplicação dos princípios encampados pela LFRE – entre eles o princípio da preservação da empresa e a *par condicio creditorum*.

É por exemplo a posição de Jorge Lobo, para quem o Poder Judiciário tem não apenas o poder, mas o dever de, em certas situações, exercer controle de mérito sobre as disposições do plano de recuperação judicial:

Incumbe-lhe [ao juiz], ademais, dependendo do caso concreto, exercer controle de mérito, tanto do plano de recuperação quanto da decisão da assembleia geral de credores, como, por exemplo, quando: a) a deliberação for por maioria e os dissidentes hajam deduzido objeções e votos divergentes; b) a deliberação for contrária à aprovação do plano e o devedor

haja apresentado defesa e postulado a anulação do conclave por fraude à lei, abuso de direito, preterição de formalidade essencial, etc.<sup>248</sup>

Nesse sentido, e conforme já esclarecido, é fato que a LFRE, em rompimento à tendência que vinha sendo adotada pelo direito concursal anterior, acabou por ampliar sobremaneira o papel que os credores desempenham dentro do procedimento de recuperação de empresas, dando a eles o efetivo poder de decidir acerca do destino do devedor.

Nada obstante, e como ocorre sempre que há uma mudança de paradigma jurídico, tal opção legislativa não ficou imune a críticas. Há muitos autores que entendem que o caminho correto para se assegurar o atendimento efetivo aos objetivos da moderna legislação concursal seria a restrição – e não a ampliação – aos poderes decisórios dos credores.

Assim se posiciona Jorge Lobo, que, já em 1999, defendia enfaticamente a necessidade de restrição aos amplos poderes concedidos aos credores, com o consequente reforço dos poderes atribuídos ao judiciário e ao caráter publicístico do direito concursal:

É ponto pacífico, aceito e consagrado universalmente, que o legislador deve inspirar-se, na elaboração das novas regras do direito concursal, em normas de direito público e pôr de lado o caráter privatístico que sempre o dominou, abandonando a idéia de que, insolvente o devedor, cumpre executar e liquidar o seu patrimônio, para satisfazer os direitos e interesses dos credores. Ao dar-se ênfase ao manifesto interesse público do processo de insolvência da empresa, impõe-se, como consequência inelutável: 1) observar à risca os preceitos constitucionais em matéria de direito do trabalho, direitos sociais, princípios gerais da atividade e da organização econômica e função social da propriedade e da empresa; 2) fortalecer os poderes e aumentar as atribuições do juiz; 3) fortalecer os poderes e aumentar as atribuições do Ministério Público; 4) diminuir os poderes e atribuições das assembléias de credores.<sup>249</sup>

---

<sup>248</sup> LOBO, Jorge. **Da Recuperação da Empresa no Direito Comparado**. Rio de Janeiro: Lumen Juris. 1993, p. 129.

<sup>249</sup> LOBO, Jorge. **Direito Concursal**. 3ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999, p.19.

Independentemente da posição que se adote em relação à conveniência de restrição ou aumento dos poderes concedidos aos credores, é fato que não se pode fugir à constatação de que a atual situação do direito concursal atribui a eles a principal função dentro do procedimento de reorganização, que é justamente a de decidir acerca do futuro do devedor insolvente. E, diante desse quadro, cabe ao Poder Judiciário zelar para que a decisão tomada pelos credores seja legítima e respeite todas as demais regras e princípios estabelecidos pela LFRE.

Nesse sentido, há funções relevantíssimas e que devem ser bem desempenhadas pelo Poder Judiciário no cenário de alteração da sistemática de tratamento dos credores e restabelecimento da legitimidade da decisão da Assembleia Geral de Credores.

Por exemplo, é essencial que o Poder Judiciário, auxiliado pelo contraditório exercido pelos entre os credores e o devedor, exerça efetivo controle acerca da legitimidade das subclasses de credores criadas com base no Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal, a fim de assegurar-se que tais subclasses conjuguem apenas interesses efetivamente homogêneos e que não sejam utilizadas com propósitos fraudulentos.

Além disso, caso se adote a solução acima apontada relativa à apuração dos quóruns legais também nas subclasses de credores, a atuação do Poder Judiciário será absolutamente essencial, na medida em que caberá a ele estabelecer as bases que deverão nortear tal aplicação.

Assim, ainda que não caiba ao Poder Judiciário na sistemática atual decidir propriamente acerca do destino do devedor em recuperação – cabendo tal incumbência aos credores –, é fora de dúvidas que ao Poder Judiciário cabe um importantíssimo papel no controle jurisdicional relativo à observância das regras e princípios que regem o procedimento concursal, especialmente quanto à legitimidade na formação das classes/subclasses de credores e na verificação do respeito à *par condicio creditorum*.

Paulo Campana e outros autores bem defendem a necessidade de atribuição de papéis mais amplos ao juiz quanto ao controle da legitimidade das disposições do plano de recuperação judicial:

Apesar de a lei conceder ao juiz o importante poder de superação do veto de uma classe, ela confere atribuições muito restritas para que ele intervenha no mérito dos planos de reorganização nos casos em que todos os grupos de credores concordaram com a proposta do devedor. A possibilidade de intervenção, contudo, não pode ser tão restrita porque a conduta do devedor e dos credores pode revelar situações injustas a demandar a atuação do Estado-juiz.<sup>250</sup>

Frederico Simionato, por sua vez, também é bastante incisivo ao tratar da necessidade de que o Poder Judiciário se mantenha atento e diligente quanto ao controle do cumprimento aos princípios estabelecidos pela LFRE:

A aplicação da nova Lei vai requerer, por certo, um Judiciário atento e diligente, fundando suas decisões no espírito da lei, e nem tanto no texto legal, em interpretação literal. Do contrário a reforma tende a ser em vão, sem soluções razoáveis para dar trato à crise econômica da empresa. Aqui vale a equidade.<sup>251</sup>

Nesse sentido, estabelecido o pressuposto de que o Poder Judiciário deve sem dúvida nenhuma exercer papel ativo e diligente no controle do respeito aos princípios estabelecidos pela LFRE – entre os quais o princípio da *par condicio creditorum* –, mostra-se importantíssimo analisar o status que o referido princípio possui frente ao atual ordenamento jurídico brasileiro, para, a partir daí, delimitar o papel que o Poder Judiciário deverá adotar na análise da questão.

---

<sup>250</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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**. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 203.

<sup>251</sup> SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 12.



## 8.2. O status do princípio da *par condicio creditorum* frente ao moderno direito concursal brasileiro

Uma primeira pergunta que se deve responder é se o princípio da *par condicio creditorum* possui status de norma jurídica vigente no atual ordenamento jurídico concursal brasileiro, seja pelo aspecto legal ou constitucional. A definição da posição que o princípio da *par condicio creditorum* ocupa no ordenamento jurídico brasileiro atual é essencial para que se possa compreender o papel que o Poder Judiciário deve desempenhar na proteção de tal princípio.

Tal questão já foi bem percebida por Paulo Campana e Sheila Neder, que também se questionam a respeito dos limites de atuação do magistrado quando da verificação de eventual descumprimento à *par condicio creditorum*:

Em primeiro lugar, pode haver um plano de reorganização aprovado por todas as classes e que (i) estipule o tratamento diferenciado de credores pertencentes à mesma classe ou (ii) inverta a ordem de pagamento, favorecendo as classes hierarquicamente subordinadas. Nesses casos, pode-se questionar se o juiz é obrigado a aprovar esse plano, mesmo que ele esteja em dissonância com a regra da *par condicio creditorum*.<sup>252</sup>

Em primeiro lugar cabe frisar que, como já esclarecido acima, o princípio do tratamento igualitário entre credores é vigente no direito concursal praticamente desde sua origem. Desde o momento em que os ordenamentos jurídicos mais antigos optaram por interromper a regra do *first come, first served* para organizar o acesso dos credores ao patrimônio do devedor insolvente, já se mostrava presente a noção de que, dentro dessa organização, deveriam ser garantidos iguais direitos aos credores, na proporção de seus créditos. Na realidade, é exatamente para *garantir* tal tratamento igualitário que há a interrupção da corrida de credores e o estabelecimento de um procedimento concursal.

---

<sup>252</sup> BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 203.

Cabe nesse sentido observar que as regras relativas à proteção da igualdade entre credores existem em praticamente todos os ordenamentos concursais, nada obstante se manifestem por meio de regras absolutamente variadas – como a *par condicio creditorum*, a *pari passu rule*, a proibição à *unfair discrimination*, os *fair and equitable standards*, a *absolute priority rule*, entre outros princípios que visem à proteção do tratamento igualitário (horizontal ou vertical) entre credores. Não há como negar, nesse sentido, a vital importância que a proteção da igualdade tem para o direito concursal, constituindo com este último uma relação quase que simbiótica.

Assim, não é difícil identificar a *par condicio creditorum*, ou qualquer outro princípio que tenha por objetivo a proteção da igualdade entre credores, como expressão concreta e específica do princípio constitucional da igualdade, regra básica de justiça que determina a impossibilidade de discriminação de tratamento entre sujeitos de direito, salvo quando tal tratamento seja necessário para sanar uma situação de desigualdade previamente existente – atingindo-se, assim, o que se convencionou chamar de *igualdade material*.

Rizwaan Mokal, ao tratar sobre a diferença entre igualdade formal e igualdade material, ilustra a situação com interessante exemplo:

Or think of a flat-rate income tax: regardless of how much you earn, let us say 25% of your annual income is to be paid over to the state. Many (perhaps most) readers would intuitively find this method of taxation normatively unappealing. That you are to be deprived of the same proportion of your income, whether you earn £10,000 or £10m per annum, would not strike them as particularly fair. Note here the parallel with the *pari passu* rule, which represents the decision that all creditors are to be deprived of the same proportion of their debts, should their debtor become insolvent.

253

---

<sup>253</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 607.

Analisando o pensamento corrente a respeito da aplicabilidade da *pari passu rule* (princípio análogo à *par condicio creditorum*<sup>254</sup>) no ordenamento jurídico britânico, o mesmo Rizwaan Mokal<sup>255</sup> sintetiza bem a importância dada ao princípio do tratamento igualitário pela doutrina jurídica<sup>256</sup>:

Given that the *pari passu* principle lies at the very heart of the orderly liquidation regime, and given its role in justifying some of the most distinctive and well-established aspects of insolvency law (its preference and other avoidance provisions), any deviations from it must naturally be considered odious at least prima facie. “Equality” of treatment serves key practical and justificatory purposes which bring social benefits.

No mesmo sentido, diversos autores estrangeiros<sup>257</sup> vinculam o princípio da *par condicio creditorum* (ou a *pari passu rule*) ao princípio da igualdade – que, ao menos sob o ponto de vista do ordenamento jurídico brasileiro, assume contornos de cláusula pétrea constitucional.

Ricardo Negrão, por sua vez, ao referir-se à *par condicio creditorum*, chega a identificá-la diretamente com o próprio princípio da igualdade:

O princípio da igualdade, conforme nos lembra Carvalho de Mendonça, tem origem no direito romano e consiste, entre outras aplicações, no pagamento por rateio, segundo cada classe de credores (v.g. privilegiados,

---

<sup>254</sup> Muito embora haja, na doutrina jurídica britânica, o questionamento sobre se a *pari passu rule* abrangeria o aspecto de proteção vertical da igualdade entre credores – discussão esta também válida em relação à própria *par condicio creditorum*, conforme ressaltado nos Capítulos 2.4.1 e 2.5 acima.

<sup>255</sup> MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001, p. 591.

<sup>256</sup> Nada obstante discorde veementemente o referido autor dessa visão, por considerar a *pari passu rule* como simples expressão de uma igualdade formal.

<sup>257</sup> FINCH, Vanessa; WORTHINGTON, Sarah. **The *pari passu* principle and ranking restitutionary rights**. In: ROSE, Francis, (coord.). **Restitution and Insolvency**. Mansfield Press: London, 2000, p. 3. FINCH, Vanessa. **Is *pari passu* passé?** Insolvency Lawyer, London: Sweet & Maxwell, 2000, p. 194. MCCOID, John. **Bankruptcy, Preferences, and Efficiency: An Expression of Doubt**. Virginia Law Review, V. 67, n. 2. Charlottesville: Virginia Law Review, 1981, p. 271.

fiscais, acidentários, quirografários), impedindo se dê tratamento privilegiado ou se faça pagamento antecipado a qualquer credor da massa.<sup>258</sup>

É também a posição de Marcelo Féres, para quem a *par condicio creditorum* é nada menos do que a própria expressão do princípio constitucional da igualdade na seara do direito concursal:

*A par conditio creditorum* é, portanto, uma manifestação específica do princípio constitucional da isonomia, por meio do qual se orienta o ordenamento ao equacionar os interesses postos em conflito no concurso de credores, de sorte a lhes atribuir hierarquia, definindo a seqüência de pagamentos a serem feitos pela massa.<sup>259</sup>

Sob esse aspecto, estabelecida a premissa de que a *par condicio creditorum* se identifica com o princípio constitucional da igualdade – e, portanto, adquire status não apenas de regra legal, mas de verdadeira cláusula pétrea constitucional – torna-se evidente a necessidade de apreciação de eventual descumprimento à *par condicio creditorum* pelo Poder Judiciário. E, sob tais premissas, a apreciação de tais descumprimentos deve se dar não apenas nas situações concretas de cada caso mas, também, na análise da constitucionalidade de eventuais normas editadas pelo legislador que impliquem em descumprimento à *par condicio creditorum*.

Por isso mesmo temos que, a nosso ver, a adoção da solução proposta acima no sentido de exigir-se a apuração do quórum de aprovação do plano de recuperação judicial também dentro de cada subclasse instituída com fundamento no Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal pode (e num certo sentido *deve*) ser adotada *ex officio* pelos magistrados.

---

<sup>258</sup> NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**, Vol. 1. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 250.

<sup>259</sup> Cf. FÉRES, Marcelo Andrade. **Da constitucionalidade dos condicionamentos impostos pela Nova Lei De Falências ao privilégio dos créditos trabalhistas**. In: Revista Jurídica, Presidência da República, Casa Civil, Subchefia para Assuntos Jurídicos, vol. 7, n. 74. Brasília, agosto/setembro 2005. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/revista/Rev\\_74/artigos/Marcelo\\_rev74.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/revista/Rev_74/artigos/Marcelo_rev74.htm)> , último acesso em 10 de outubro de 2016.

A manutenção da sistemática de classes e votos instituída pelo artigo 41 da LFRE, nos parece, implica descumprimento à *par condicio creditorum* em sua feição mais moderna (alinhada com a preservação da igualdade material), e retira legitimidade da decisão tomada pela Assembleia Geral de Credores. Diante desse cenário, deve o Poder Judiciário atuar naquilo que estiver a seu alcance para restabelecer o pleno cumprimento a tal princípio, diante de seu status de regra jurídica constitucional.

Essa constatação ressalta a necessidade de reforço ao caráter publicístico dos procedimentos de reorganização empresarial, conforme ressaltado por Frederico Simionato:

Não resta dúvida que a preservação da empresa requer um trato publicístico, calcado na diminuição da interferência dos credores, e no aumento dos poderes jurisdicionais. Esta visão redimensiona a atividade jurisprudencial, tão pouco afeita às normas empresariais, até pela formação civilista da maioria das universidades no país, visão esta profundamente retrógrada e que pode explicar um pouco do atraso e da incompetência para a solução de lides societárias, de concorrência e de direito econômico.<sup>260</sup>

Assim, resta claro que o Poder Judiciário tem não só a possibilidade como também o dever de zelar pela proteção da *par condicio creditorum* na recuperação judicial – o que consiste, em última análise, na proteção à própria garantia constitucional de igualdade. No entanto, a igualdade vigente na seara do direito concursal, à exata semelhança daquela vigente na seara constitucional, deve ser entendida sob um aspecto material, como igualdade efetiva e de resultados.

Nesse sentido, tão importante quanto estabelecer se o Poder Judiciário pode ou deve atuar proativamente na proteção à *par condicio creditorum*, é estabelecer o que significa “descumprir” o referido princípio, partindo-se da premissa de sua identificação com o princípio constitucional da igualdade material.

---

<sup>260</sup> SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 26/27.

### **8.2.1. A importância de se estabelecer o que é “descumprimento” à *par condicio creditorum*, frente à moderna configuração do princípio**

Nada obstante, e diante da complexidade inerente à questão do controle jurisdicional do descumprimento à *par condicio creditorum*, é preciso estabelecer com muito cuidado quais as situações em que se pode considerar haver *descumprimento* ao referido princípio. A constatação da simples existência de tratamento formalmente diferenciado, como se viu, não é suficiente para chegar à conclusão de que a *par condicio creditorum* esteja sendo descumprida.

Isso porque, como se verificou nos capítulos anteriores, a moderna configuração do princípio da *par condicio creditorum* não apenas admite como, em certas situações, exige a instituição de tratamento formalmente diferenciado entre determinados credores componentes de uma mesma classe legal. Tal tratamento formalmente diferenciado pode ser admitido exatamente para que se privilegie uma igualdade material, de resultados.

Nesse sentido, a verificação de descumprimento à *par condicio creditorum* não envolve apenas a constatação de que “credores de uma mesma classe estão sendo tratados desigualmente”, mas passa pela aferição – sempre subjetiva – sobre se o tratamento diferenciado instituído pelo plano se baseia em critérios razoáveis ou não, e, portanto, se propicia um resultado final materialmente igualitário entre esses credores ou não.

É o que ensina Sheila Neder, que estabelece a conveniência da instituição de tratamentos diferenciados entre credores de mesma classe sempre que se estiver diante de uma situação de heterogeneidade de interesses:

“Todavia, da mesma forma, não se pode deixar de mencionar que, sendo a igualdade considerada opcional dentre credores de classe igual, tratamentos dessemelhantes podem ser criados com base na heterogeneidade dos interesses detidos por credores cujos créditos tenham sido alocados

em uma mesma classe. Nesse caso a diferença de tratamento pode ser elogiável.<sup>261</sup>

Assim, “descumprir a *par condicio creditorum*”, diante da configuração mais moderna desse princípio, não significa tão somente estabelecer tratamento diferenciado entre credores de mesma classe. É essencial que se questionem os limites de tal tratamento diferenciado, a fim de verificar se o resultado final obtido se identifica com uma situação de igualdade material entre os credores. Apenas caso tal conclusão seja negativa é que se poderá concluir pela existência de descumprimento à *par condicio creditorum*. A repetição desta assertiva é essencial para que se evitem maus entendidos ocasionados por uma concepção equivocada das ideias aqui apresentadas.

Neste ponto, cabe questionar ainda a tradicional afirmação – muito utilizada em decisões judiciais mais antigas – de que o Poder Judiciário não poderia adentrar ao mérito do plano em virtude de suposta “soberania” da decisão tomada pela Assembleia Geral de Credores. Ora, é fato que cabe aos credores a decisão final a respeito da aprovação ou rejeição do plano de recuperação judicial, mas é evidente que tal decisão deve ser tomada sob determinados pressupostos de legalidade que de forma alguma podem ser afastados pela simples conveniência da decisão dos credores.

Além disso, verificou-se que a decisão tomada pela Assembleia Geral de Credores formada com base nas classes rígidas estabelecidas pelo artigo 41 da LFRE é de legitimidade bastante questionável, ante à possibilidade de que credores detentores de certos interesses acabem “dragando” outros credores minoritários diante da grande disparidade entre os interesses dos credores que compõem uma mesma classe.

Por esta razão, parece-nos que deve o Poder Judiciário estar sempre atento para controlar o atendimento à *par condicio creditorum* (e a outros princípios en-

---

<sup>261</sup> NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 369.

campados pela LFRE) e agir para restabelecer a legitimidade da decisão da Assembleia Geral de Credores, por meio da adoção de uma das soluções sugeridas acima.

Há de se ressaltar, no entanto, que a apreciação pelo Poder Judiciário acerca do cumprimento ou descumprimento ao princípio da *par condicio creditorum* em sua concepção mais moderna sempre redundará, em maior ou menor grau, num inevitável subjetivismo. Isso porque, como ressaltado, a apuração do descumprimento à moderna *par condicio creditorum* passa pela aferição subjetiva sobre se o tratamento diferenciado instituído pelo plano é justo ou injusto – vale dizer, se se baseia em critérios razoáveis ou não.

Nesse sentido, ressalta-se a grande necessidade de que os juízes exerçam tal mister com extrema responsabilidade, sendo imprescindível ainda o estabelecimento de critérios jurisprudenciais seguros que permitam aos juízes decidir sobre a manutenção ou afastamento de previsões de planos de recuperação judicial em que haja discussão a respeito da aplicabilidade ou não do princípio da *par condicio creditorum*.



## 9. CONCLUSÕES

O trabalho ora apresentado teve por objetivo proceder à análise do princípio da *par condicio creditorum*, com o objetivo primordial de posicioná-lo frente à evolução enfrentada pelo moderno direito concursal no Brasil, principalmente com a superveniência da LFRE e a introdução, no ordenamento jurídico nacional, da recuperação judicial de empresas e do próprio princípio da preservação da empresa viável.

Para tanto, o segundo capítulo procurou analisar exatamente o conceito e a abrangência do princípio da *par condicio creditorum*, em sua formulação mais clássica. Procedeu-se a um breve esboço histórico a respeito do referido instituto, apresentando suas características vigentes desde sua gênese – que remonta, aliás, à gênese do próprio direito concursal. Analisaram-se ainda outras regras e princípios semelhantes no direito estrangeiro, sempre com o objetivo de entender qual o tratamento dado por tais ordenamentos ao princípio da igualdade. Ao final, concluiu-se pela existência de divergências mesmo em relação à formulação mais clássica do princípio, o que é decorrência de sua estreita vinculação com a própria noção jurídica de igualdade – conceito que, por sua vez, é dotado de extrema dificuldade de definição.

No terceiro capítulo, passou-se a um estudo mais detalhado acerca do papel que os credores desempenhavam no direito concursal anterior à LFRE, comparando-o com o papel por eles desempenhado atualmente. Concluiu-se que a função dos credores dentro do procedimento concursal passou por profundas mudanças com a superveniência do princípio da preservação da empresa e dos procedimentos recuperacionais – mudanças estas que, como não poderia deixar de ser, foram também refletidas no princípio da *par condicio creditorum*. Ao final, procedeu-se à análise crítica sobre a forma como a Assembleia Geral de Credores é organizada sob o ponto de vista da LFRE, a fim de verificar se tal forma de organização atende ou não aos objetivos do moderno direito concursal.

No quarto capítulo, foram estudadas uma série de situações práticas nas quais os planos de recuperação judicial vêm prevendo a instituição de tratamentos

formalmente diferenciados entre credores componentes de uma mesma classe. Foram analisadas, também, as tentativas de justificação formal apresentadas pelos operadores do direito na tentativa de entender pela desnecessidade de aplicação da *par condicio creditorum* na recuperação judicial. Ao final, concluiu-se que nenhuma dessas tentativas de explicação formalista é suficiente para permitir o afastamento ao princípio da *par condicio creditorum*, ante à sua ligação umbilical com a própria razão de ser do concurso de credores.

No quinto capítulo, essencial para a compreensão das ideias defendidas no curso do trabalho, passou-se à análise da moderna configuração que o princípio da *par condicio creditorum* possui frente ao ordenamento jurídico concursal atual. Concluiu-se que, em decorrência tanto da alteração dos objetivos do direito concursal (com a superveniência do princípio da preservação da empresa) quanto de uma evolução experimentada na própria ideia de igualdade, o princípio da *par condicio creditorum* vem se afastando de uma visão meramente formalista de igualdade, para encampar um objetivo ligado à igualdade material, ou de resultados. Nesse sentido, a instituição de tratamento formalmente diferenciado entre credores de uma mesma classe passa a ser não apenas possível como, por vezes, necessária para que se assegure uma igualdade material efetiva (objetivo da moderna *par condicio creditorum*). Ao final do referido capítulo analisou-se ainda o Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal, considerado por nós como a primeira expressão concreta da moderna *par condicio creditorum* no direito concursal brasileiro.

No sexto capítulo procedemos a uma série de considerações relativas ao princípio da preservação da empresa em seu potencial conflito com a *par condicio creditorum*, especialmente na situação em que seja eventualmente necessário flexibilizar o princípio do tratamento igualitário entre credores para permitir à recuperanda que elabore um plano cuja aprovação seja efetivamente viável. Foram tecidas diversas considerações acerca do eventual conflito entre a necessidade de aprovação de um plano viável e a necessidade de proteção da igualdade (tanto formal quanto material), sendo apresentados alguns critérios que podem servir de base para a construção de soluções adequadas. Ao final, foi apresentada ao leitor a teoria dos *anticommons*, que pode ajudar a compreender as diferenças entre os

objetivos dos procedimentos de liquidação e de reorganização, além de serem tecidas importantes considerações acerca dos limites à eventual mitigação da *par condicio creditorum* em nome do privilégio à preservação da empresa.

No sétimo capítulo passamos ao estudo de uma grave consequência da reunião de interesses heterogêneos dentro de uma mesma classe de credores, que é a perda de legitimidade da decisão tomada pela Assembleia Geral de Credores. Concluiu-se que tal perda de legitimidade é consequência da sistemática de classes de credores rígidas estabelecida pela LFRE, a qual acaba congregando numa única classe credores detentores de interesses muito díspares (e, por consequência, mercedores de tratamentos também díspares). Foram estudadas, neste capítulo, uma série de soluções cujo objetivo é restabelecer a legitimidade da decisão assemblear.

Por fim, no oitavo capítulo, foram tecidas considerações breves acerca do papel que o Poder Judiciário deve desempenhar frente à análise do eventual descumprimento ao princípio da *par condicio creditorum*, com foco especial no estabelecimento do que se pode considerar como “descumprimento” ao referido princípio dentro de suas feições atuais. Ao final, concluiu-se que o Poder Judiciário desempenha papel importantíssimo na proteção desse princípio – o qual, por se identificar com o princípio constitucional da igualdade, reveste-se do status de cláusula pétrea constitucional (conquanto que, à semelhança do referido princípio constitucional, seja interpretado pelo viés da proteção de uma igualdade material, e não meramente formal).

Espera-se que, através deste estudo, possamos ter contribuído, ainda que minimamente, à reflexão sobre todas as importantíssimas questões aqui ventiladas, as quais, a nosso ver, são de fundamental importância para que se estabeleçam as novas bases teóricas que devem nortear a elaboração e aplicação de normas atinentes ao moderno direito concursal brasileiro.

## 10. BIBLIOGRAFIA

ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidney (coord.). **10 anos de vigência da Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Saraiva, 2015.

ABRÃO, Nelson. **O novo direito falimentar: Nova disciplina jurídica da crise econômica da empresa**. São Paulo: RT, 1985.

Administrative Offices of the United States Courts – Bankruptcy Judges division. **Bankruptcy Basics**, revised 3rd Edition, 2011.

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. **A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

ADLER, Barry E. **Foundations of Bankruptcy Law**. New York, USA: Foundation Press, 2005.

AZZOLINA, Umberto. **Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali**, Vol I, 2ª Ed. Torino: UTET, 1961.

BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. **The End of Bankruptcy**. Law & Economics Working Paper 173, 2002.

\_\_\_\_\_. **Elements of bankruptcy**. 4ª Ed. New York: Foundation Press, 2006.

BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **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**. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143. São Paulo: Malheiros, 2006.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falências comentada**. 5ª ed. São Paulo: RT, 2008.

BULGARELLI, Waldirio. **Tratado de Direito Empresarial**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

\_\_\_\_\_. **Sociedades Comerciais. Sociedades Civis, Sociedades Cooperativas, Empresas, Estabelecimento Comercial.** 9ªed. São Paulo: Atlas, 2000.

BUZAID, Alfredo. **Do Concurso de Credores no Processo de Execução.** São Paulo: Saraiva, 1952.

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e Recuperação de Empresa,** 2ª Ed. São Paulo: Renovar, 2006.

\_\_\_\_\_. **Falência e Recuperação de Empresa, O Novo Regime da Insolvência Empresarial.** 4ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

CARLETTI, Amilcare. **Dicionário de latim forense,** 7ª Ed. São Paulo: LEUD, 1997.

CASTRO, Moema Augusta Soares de; CARVALHO, William Eustáquio de (org.). **Direito Falimentar Contemporâneo,** 1ª Ed. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor, 2008.

CAVALLI, Cássio. **O fim das garantias na recuperação judicial.** Jota, 19 de outubro de 2016. Disponível em <<http://jota.info/artigos/o-fim-das-garantias-na-recuperacao-judicial-19102016>>, último acesso em 29 de novembro de 2016.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial,** São Paulo, Saraiva, 2004.

\_\_\_\_\_. **Curso de Direito Comercial,** Vol. 3. 11ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

\_\_\_\_\_. **Comentários à Lei de Falências e de recuperação de empresas.** 10ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

\_\_\_\_\_; NUNES, Marcelo Guedes (coord.). **Princípios do Direito Comercial.** GEP – Grupo de Estudos Preparatórios do Congresso de Direito Comercial. São Paulo, 2011, p. 66. Disponível em <<http://docplayer.com.br/6344006-Gep-grupo-de-estudos-preparatorios-do-congresso-de-direito-comercial-principios-do-direito-comercial.html>>, último acesso em 16 de dezembro de 2016.

COMPARATO, Fábio Konder. **O Seguro de Crédito: Estudo Jurídico.** São Paulo: Max Limonad, 1964.

\_\_\_\_\_. **Aspectos jurídicos da macro-empresa.** São Paulo: RT, 1970.

\_\_\_\_\_. **A Reforma da Empresa.** Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 50, 1983, p. 56-74.

D'ALESSANDRO, Floriano. **La crisi delle procedure concorsuali e le linee generali della riforma: profili generali.** *In:* Giust. Civ. II (2006).

DE LUCCA, Newton. **A reforma do direito falimentar no Brasil.** *In* Revista TRF 3ª Região, vol. 40, 1999, p. 26-99.

\_\_\_\_\_; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). **Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências.** São Paulo: Quartier Latin, 2005.

\_\_\_\_\_ (Coord.) *et al.* **Direito recuperacional: aspectos teóricos e práticos.** São Paulo: Quartier Latin, 2009.

\_\_\_\_\_ (Coord.) *et al.* **Direito recuperacional Volume 2: aspectos teóricos e práticos.** São Paulo: Quartier Latin, 2012.

\_\_\_\_\_. **Abuso do Direito de Voto de Credor na Assembleia Geral de Credores prevista nos Arts. 35 a 46 da Lei 11.101/05.** *In:* DE LUCCA, Newton (Coord.) *et al.* **Direito recuperacional II: aspectos teóricos e práticos.** São Paulo: Quartier Latin, 2012.

DE WEIJS, Rolef J. **Harmonisation of european insolvency law and the need to tackle two common problems: common pool & anticommons.** Amsterdam Law School Research Paper No. 2011-44; Centre for the Study of European Contract Law Working Paper Series No. 2011-16, October 19, 2011.

DWORKIN, Ronald. **Sovereign Virtue: The Theory and Practice of Equality.** Cambridge: Harvard University Press, 2000.

FABIANI, Massimo. **Diritto e processo a confronto sul nuovo fallimento e lo spettro dei conflitti di classe.** *In:* Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina 1 (2008).

\_\_\_\_\_. **Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati.** *In:* Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina 4 (2009).

FELSBURG, Thomas Benes, e CAMPANA FILHO, Paulo Fernando. **As modalidades de recuperação de empresas no Brasil.** *In:* Rivera, Julio César (ed.), Revista de Derecho Comparado N° 15: Reformas concursales (Segunda parte), Buenos Aires, Rubinzal Culzoni, 2009, p. 109-129.

FÉRES, Marcelo Andrade. **Da constitucionalidade dos condicionamentos impostos pela Nova Lei De Falências ao privilégio dos créditos trabalhistas.** *In:* Revista Jurídica, Presidência da República, Casa Civil, Subchefia para Assuntos Jurídicos, vol. 7, n. 74. Brasília, agosto/setembro 2005. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/revista/Rev\\_74/artigos/Marcelo\\_rev74.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/revista/Rev_74/artigos/Marcelo_rev74.htm)>, último acesso em 10 de outubro de 2016.

FERRARA, Francesco. **Il Fallimento**, 3ª Ed. Milano: Giuffrè, 1974.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial.** v. VI e VII. São Paulo: Saraiva, 1962.

FIALE, Aldo. **Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali, Manuale Teorico-Pratico.** Napoli: Simone, 2006.

FINCH, Vanessa. **Security, Insolvency and Risk: Who Pays the Price?** The Modern Law Review, Vol. 62:5. Oxford: Blackwell Publishers, September 1999.

\_\_\_\_\_. **Is *pari passu* passé?** Insolvency Lawyer, London: Sweet & Maxwell, 2000.

\_\_\_\_\_; WORTHINGTON, Sarah. **The *pari passu* principle and ranking restitutionary rights.** *In:* ROSE, Francis, (coord.). **Restitution and Insolvency.** Mansfield Press: London, 2000.

\_\_\_\_\_. **Corporate insolvency law: Perspectives and principles.** Cambridge, Cambridge University Press, 2002.

FLESSNER, Axel. **Sanierung und Reorganisation: Insolvenzverfahren für Grobunternehmen in rechtsvergleichender und rechtspolitischer Untersuchung.** Tübingen: Mohr, 1982.

FORGIONI, Paula Andrea. **A evolução do direito comercial brasileiro. Da mercancia ao mercado.** 2ª Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa.** São Paulo: Malheiros, 2009.

FRANCO, Vera Helena de Mello, e STAJN, Rachel. **Falência e recuperação da empresa em crise: Comparação com as posições do direito europeu.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GAMBINO, Agostino. **Limiti costituzionali dell'iniziativa economica nella crisi dell'impresa.** Giurisprudenza Commerciale I (1988).

Getting the Deal Through – Restructuring and Insolvency 2013. **Restructuring & Insolvency in 52 jurisdictions worldwide.** London, UK: Law Business Research Ltd, 2012.

GIERKE, Otto von. **Sulla storia del principio di maggioranza.** Rivista delle società, VII, p. 1.118, 1961.

GOODE, Roy. **Principles of Corporate Insolvency Law.** 2<sup>nd</sup> Ed. London: Sweet & Maxwell, 1997.

GRINOVER, Ada Pelegrini. **Novas tendências do Direito Processual de acordo com a Constituição de 1988.** São Paulo: Forense Universitária, 1990.

GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. **Recuperação Judicial de Empresas e Falência à Luz da Lei n. 11.101/2005,** 2ª Ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

HELLER, Michael A. **The Tragedy of the Anticommons: Property in the Transition from Marx to Markets.** Harvard Law Review, 1998/111.

INSOL International. **Consumer Debt Report II – Report of Findings and Recommendations.** London, UK: INSOL International, 2011.



JACKSON, Thomas H. **The Logic and Limits of Bankruptcy Law**. Washington D.C., USA: Harvard University Press, 2001.

KEAY, Andrew; WALTON, Peter. **The preferential debts regime in liquidation law: in the public interest?** Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001.

\_\_\_\_\_ ; BORAINÉ, André; BURDETTE, David. **Preferential debts in corporate insolvency: a comparative study**. INSOL International Insolvency Review, vol. 10, 2001, p. 167-194.

KLEE, Kenneth N. **All you ever wanted to know about cram down under the new Bankruptcy Code**. American Bankruptcy Law Journal, vol. 53, 1979, p. 133-171.

KOROBKIN, Donald R. **Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy**. Columbia Law Review 91, 1991, p. 717-789.

KRAUT, Stephen. **O princípio da maioria**. Cadernos da Escola do Legislativo da Assembleia Legislativa de Minas Gerais, v.5, n.9, (jul./dez. 1999), p. 116-117. Originalmente publicado em alemão sob o título *Das Mehrheitsprinzip - Der Kern des politischen Entscheidungsprozesses im demokratischen Staat* na *Online Publications – Democracy in Politics and Social Life* ([www.socio.ch](http://www.socio.ch)), tradução para o português por Paulo Roberto Magalhães e Geraldo Clemente dos Santos.

LACERDA, J. C. Sampaio de. **Manual de direito falimentar**. 13ª ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1996.

LOBO, Jorge. **Da Recuperação da Empresa no Direito Comparado**. Rio de Janeiro: Lumen Juris. 1993.

\_\_\_\_\_. **Da Recuperação da Empresa no Direito Comparado**. Rio de Janeiro: Lumen Juris. 1993.

\_\_\_\_\_. **Direito Concursal**. 3ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

LUCIANI, Vito. **Trattato del Fallimento – Parte Prima**, 2ª Ed. Roma: Stamperia Reale, 1898.

MACHADO, José Pedro. **Dicionário Etimológico da Língua Portuguesa**, Vol. 4º (M-P), 3ª Ed. Lisboa: Livros Horizonte, 1977.

MACHADO, Rubens Approbato. **Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas**. São Paulo: Quartier Latin. 2005.

MACKELDEY, Ferdinand. **Compendium of Modern Civil Law**, Vol. 1. New York: Philip Ignatius Kaufmann, 1845. Disponível em <[https://books.google.com.br/books?id=xLEBAAAAYAAJ&hl=pt-BR&source=gbs\\_navlinks\\_s](https://books.google.com.br/books?id=xLEBAAAAYAAJ&hl=pt-BR&source=gbs_navlinks_s)>, último acesso em 15 de outubro de 2016.

MALOY, Richard. **A primer on cram down - How and why it works**. St. Thomas Law Review, 16, 2003-2004.

MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro – Falência e Recuperação de Empresas**, Vol. 7, 2ª Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MANDEL, Julio Kadan. **Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas anotada**. São Paulo: Saraiva, 2005.

MARKELL, Bruce. **A new perspective on unfair discrimination in Chapter 11**. American Bankruptcy Law Journal, vol. 72, 1998, p. 227-263.

MARTIN, Nathalie D. **Noneconomic interests in bankruptcy: standing on the outside looking in**. Ohio State Law Journal 59, 1998, p. 429-505.

MARTINS, Fran. **Curso de Direito Comercial**. 13ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1988.

MCCOID, John. **Bankruptcy, Preferences, and Efficiency: An Expression of Doubt**. Virginia Law Review, V. 67, n. 2. Charlottesville: Virginia Law Review, 1981.

MENDES, Octavio. **Falências e Concordatas**. São Paulo: Saraiva, 1930.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Das Falências – Dos Meios Preventivos de sua Declaração**, Vol. I. São Paulo: Typographia Brasil de Carlos Gerke & Cia., 1890.

\_\_\_\_\_. **Tratado de Direito Comercial Brasileiro**, Vol. 7, 5ª Ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1954.

MICHELMAN, Frank Isaac. **Ethics, Economics and the Law of Property**, *In*: PENNOCK, J. Roland; CHAPMAN, John W. (eds.), **Nomos XXIV: Ethics, Economics and the Law**, New York: New York University Press 1982.

MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth**. Cambridge Law Journal, 60(3), November 2001.

NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **O papel dos credores no Bankruptcy Code**. *In* Revista de Direito Mercantil, vol. 151/152, 2009, p. 164-186.

\_\_\_\_\_. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012.

\_\_\_\_\_. **As Classes de Credores como Técnica de Organização de Interesses: em Defesa da Alteração da Disciplina das Classes na Recuperação Judicial**. *In*: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; e SATIRO, Francisco (coords.). **Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções**. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 367-384.

\_\_\_\_\_. **O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses**. *In*: Revista Comercialista – Direito Comercial e Econômico, Ano 4, Volume 13, 2015.

NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**, Vol. 1. 3ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

\_\_\_\_\_. **O papel do Judiciário na homologação do plano**. *In*: ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidney (coord.). **10 anos de vigência da Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Saraiva, 2015.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 36, p. 184-199, 2007.

NIGRO, Alessandro. **Los problemas fundamentales dei derecho concursal desde la perspectiva de reforma dei ordenamiento italiano.** *In:* ROJO, Ángel (org.). **La Reforma de la Legislación Concursal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal.** Madrid: Marcial Pons, 2003.

NORBERG, Scott F. **Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification.** *American Bankruptcy Law Journal*/69 (1995).

OLIVEIRA, J. Lamartine Corrêa de. **A dupla crise da pessoa jurídica.** São Paulo: Saraiva, 1979.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de. **Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas,** São Paulo, Quartier Latin, 2005.

PAJARDI, Piero. **Radici e ideologie del fallimento.** 2ª Ed. Milano: Giuffré editore, 2002.

PARENTONI, Leonardo Netto. **Algumas questões sobre a impontualidade injustificada na nova Lei de Falências.** *Revista Direito Empresarial (Curitiba)*, v. 7, p. 203-220, 2007.

\_\_\_\_\_ ; GALIZZI, Gustavo Oliva. **É o Fim da Falência?** *In:* CASTRO, Moema Augusta Soares de; CARVALHO, William Eustáquio de (org.). **Direito Falimentar Contemporâneo,** 1ª Ed. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor, 2008, p. 261-317.

PENNOCK, J. Roland; CHAPMAN, John W. (eds.), **Nomos XXIV: Ethics, Economics and the Law,** New York: New York University Press 1982.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Comentários às disposições preliminares e aos artigos 1º a 6º.** *In:* SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (Coord.). **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência – Lei 11.101/2005 – artigo por artigo.** 2ª ed. São Paulo: RT. 2007.

POLIVY, Denice R. **Unfair discrimination in Chapter 11: a comprehensive compilation of current case law.** *American Bankruptcy Law Journal*, 72, 1998.

PRESTI, Gaetano. **Rigore e quando arbitro fischia?** *In: Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009).

PUGLIESI, Adriana Valéria. **Direito Falimentar e Preservação da Empresa.** São Paulo: Quartier Latin, 2013.

\_\_\_\_\_. **Limites da Autonomia privada nos planos de reorganização de empresas.** *In: Revista do Advogado, Associação dos Advogados de São Paulo*, nº 131, Outubro de 2016, p. 7-20.

REQUIÃO, Rubens. **A crise do direito falimentar brasileiro: reforma da lei de falências.** *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro.* São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 14, 1974.

\_\_\_\_\_. **A função social da empresa no estado de direito.** *Revista da Faculdade de Direito da UFPR*, Vol. 19. Paraná, 1980.

\_\_\_\_\_. **Curso de Direito Falimentar**, 1º Vol, 16ª Ed. São Paulo: Saraiva, 1995.

ROCCO, Alfredo. **Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica.** Torino: Fratelli Bocca, 1917.

ROE, Mark J. **Bankruptcy and debt: A new model for corporate reorganization.** *Columbia Law Review*, vol. 83, 1983, p. 527-602.

ROJO, Ángel (org.). **La Reforma de la Legislación Concorsal: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concorsal.** Madrid: Marcial Pons, 2003.

ROSE, Francis, (coord.). **Restitution and Insolvency.** Mansfield Press: London, 2000.

SACCHI, Roberto. **Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'autorità Giudiziaria.** *In: Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009).

SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência - Teoria e Prática.** Rio de Janeiro: Forense. 2012.

SAMPAIO DE LACERDA, José Cândido. **Manual de Direito Falimentar**, 14<sup>a</sup> Ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1999.

SANTOS, Paulo de Moraes Penalva (coord.). **A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas – Lei nº 11.101/2005**. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

SERRANO, Juan Luis Goldenberg. **Consideraciones críticas respecto al denominado principio de la *par condicio creditorum***. Revista Chilena de Derecho, vol. 37 N° 1, 2010.

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

SICA, Ligia Paula Pires Pinto. **Direito Empresarial Atual: empresa em crise e recuperação extrajudicial de empresas**, 1<sup>a</sup> Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

SILVA, Virgílio Afonso da. **O proporcional e o razoável**. Revista dos Tribunais 798 (2002): 23-50.

SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

SKEEL JR., David A. **Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America**. Yale Law Journal 113 (2004).

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (Coord.). **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência – Lei 11.101/2005 – artigo por artigo**. 2<sup>a</sup> ed. São Paulo: RT. 2007.

SZTAJN, Rachel. **Da Recuperação Extrajudicial**. In: TOLEDO, Paulo F. C. Salles de e ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresa e Falência**. São Paulo: Saraiva. 2005.

\_\_\_\_\_ ; FRANCO, Vera Helena de Mello. **Falência e recuperação da empresa em crise**. São Paulo: Campus. 2008.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **A reforma da lei de falências e a experiência do direito estrangeiro**. Revista do Advogado, no 36, 1992, p. 82-87.

\_\_\_\_\_. **A disciplina jurídica das empresas em crise no Brasil: Sua estrutura institucional**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 40, n. 122, 2002.

\_\_\_\_\_. **A lei de recuperação de empresas: Uma visão geral**. Revista Jurídica Unicoc, v. 2, 2005, p. 117-130.

\_\_\_\_\_. ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresa e Falência**. São Paulo: Saraiva. 2005.

\_\_\_\_\_. **Recuperação judicial, a principal inovação da lei de recuperação de empresas**. Revista do Advogado, v. 83, 2005, p. 98-106.

\_\_\_\_\_. **Recuperação judicial - Sociedades anônimas - Debêntures - Assembleia-geral de credores - Liberdade de associação - Boa-fé objetiva - Abuso de direito - Cram down- Par condicio creditorum**. RDM 142/263-281. São Paulo: Malheiros, 2006.

\_\_\_\_\_. **A preservação da empresa, mesmo na falência**, in DE LUCCA, Newton, e DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (ed.), Direito recuperacional: Aspectos teóricos e práticos, São Paulo, Quartier Latin, 2009, p. 517-534.

\_\_\_\_\_; SATIRO, Francisco (coords.). **Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

\_\_\_\_\_. **A necessária reforma da Lei de Recuperação de Empresas**. In: Revista do Advogado, Associação dos Advogados de São Paulo, nº 131, Outubro de 2016, p. 171-175.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Comentários à Lei de Falências**, Vol. 2. Rio de Janeiro: Forense, 1948.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de direito comercial**, vol. 3. São Paulo: Malheiros, 2008.

VITALE JR. Ivan Lorena. **Tratamento Paritário entre Credores**. *In*: COELHO, Fábio Ulhoa e NUNES, Marcelo Guedes (coord.). **Princípios do Direito Comercial**. GEP – Grupo de Estudos Preparatórios do Congresso de Direito Comercial. São Paulo, 2011, p. 66. Disponível em <<http://docplayer.com.br/6344006-Gep-grupo-de-estudos-preparatorios-do-congresso-de-direito-comercial-principios-do-direito-comercial.html>>, último acesso em 16 de dezembro de 2016.

WENGER, Leopold. **Institutionen des römischen Zivilprozessrechts**. München: Max Hueber, 1925.