



**Universidade de Brasília**  
**Faculdade de Direito**  
**Graduação em Direito**

**ANGÉLICA OPATA VETTORAZZI**

**DA ATUAÇÃO JUDICIAL NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: ANÁLISE DA  
FLEXIBILIZAÇÃO DOS REQUISITOS PARA APLICAÇÃO DO *CRAM-DOWN* DA  
LEI Nº 11.101/2005**

**BRASÍLIA**  
**2023**

**ANGÉLICA OPATA VETTORAZZI**

**DA ATUAÇÃO JUDICIAL NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: ANÁLISE DA  
FLEXIBILIZAÇÃO DOS REQUISITOS PARA APLICAÇÃO DO *CRAM-DOWN* DA  
LEI Nº 11.101/2005**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado na  
Faculdade de Direito como requisito para outorga de  
bacharel em Direito da Universidade de Brasília.

Orientador: Luciano Ramos de Oliveira

BRASÍLIA

2023

**ANGÉLICA OPATA VETTORAZZI**

**DA ATUAÇÃO JUDICIAL NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: ANÁLISE DA  
FLEXIBILIZAÇÃO DOS REQUISITOS PARA APLICAÇÃO DO *CRAM-DOWN* DA  
LEI 11.101/2005**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado na  
Faculdade de Direito como requisito para outorga de  
bacharel em Direito da Universidade de Brasília.

Banca Examinadora:

---

**Luciano Ramos de Oliveira** - Orientador  
Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e  
Pesquisa | Universidade de Brasília

---

**João Costa Ribeiro Neto**  
Universidade de Brasília | Humboldt-Universität

---

**Renata Mota Maciel**  
Universidade de São Paulo | Universidade de Brasília

BRASÍLIA

2023

## **AGRADECIMENTOS**

Eu não poderia encerrar esse ciclo sem prestar os devidos agradecimentos a quem me apoiou incondicionalmente nesses últimos 5 anos. Minha mãe, Nita, e meu pai, Marco, registro aqui a minha mais sincera gratidão aos conselhos dados, ao alicerce emocional que não deixou a desejar em nenhum momento e ao apoio material que certamente facilitou o trilhar do meu caminho até aqui. Ao meu irmão, Eduardo, que, apesar da pouca idade, me ajuda diariamente a maturar meus ideais mais ousados.

Às amigas que tive a oportunidade e a sorte de fazer durante o curso. Clarice, que compartilhou os momentos mais felizes e mais difíceis comigo, minha companheira de jornada desde o curso pré-vestibular até o fim da graduação. Aos meus amigos Letícia, Richer, Bernardo, Paulo, Lucas e Mateus, obrigada por deixarem esta trajetória mais leve e sorridente. Aos amigos que pude me aproximar no final do curso, e que compartilharam os momentos desafiadores da escrita do TCC, Sayuri, Abrahão e Rafaella.

Ao meu orientador, Luciano Ramos, responsável pelo meu interesse no processo de soerguimento e reestruturação empresarial, cujas aulas eram tão boas que decidi mudar o antigo tema escolhido. Pela orientação e apoio, obrigada.

À Universidade de Brasília e ao seu quadro docente, que tão bem acolhe seus alunos, por ser minha segunda casa nos últimos 5 anos.

## RESUMO

A recuperação judicial de empresas representa o paradigma atual do direito de insolvência. Alinhada à tendência de preservação de empresas, a Lei nº 11.101/2005 adicionou à legislação concursal brasileira uma nova forma de aprovação do plano de recuperação judicial. Previsto no art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/2005 e intitulado *cram-down*, o instituto enseja que o magistrado aprove o plano ainda que este não tenha recebido validação assemblear. Depende, contudo, da demonstração de voto favorável de parte majoritária dos credores em assembleia geral e do cumprimento cumulativo de alguns requisitos. Acontece que tais requisitos são excessivamente rígidos e não raro promovem o deferimento da recuperação judicial de empresas economicamente inviáveis ou, ainda, impedem a concessão da recuperação de empresas viáveis pela prevalência de voto de credor em configuração de abuso de posição de bloqueio. As cortes de justiça, atentas à perpetuação de iniquidades em razão da rigidez descomedida da disposição legal, passaram a flexibilizar os requisitos para concessão do *cram-down*, de forma a gerar debates doutrinários acerca dos limites da atuação judicial. Haja vista a necessidade de extrapolação da prescrição legal por parte do magistrado, propõe-se, ao final do trabalho, a alteração legislativa para tornar o quórum para aplicação do *cram-down* mais brando e justo, como forma de coibir o abuso de direito de voto de minoria dos credores.

**Palavras-chave:** *cram-down*; preservação de empresa; flexibilização; recuperação judicial.

## **ABSTRACT**

Judicial reorganization of companies represents the current paradigm in insolvency law. Aligned with the trend towards business preservation, Law nº 11.101/2005 introduced a new method for approving judicial reorganization plans into Brazilian insolvency law. Art. 58, § 1 of Law nº 11.101/2005, titled cram-down, allows the judge to approve the plan even if it hasn't been validated by the assembly. However, this approval depends on a favorable vote by a majority of creditors at a general meeting and the cumulative fulfillment of specific requirements. These requirements, unfortunately, are excessively rigid, often leading to the approval of judicial reorganization for economically unviable companies or, conversely, preventing viable companies from obtaining reorganization due to the prevalence of a creditor's vote that amounts to an abuse of the blocking position. Recognizing the perpetuation of inequalities resulting from the unreasonable rigidity of the legal provision, courts have started to relax the cram-down requirements, sparking doctrinal debates on the limits of judicial action. Considering the necessity for magistrates to surpass these legal requirements, our paper concludes by proposing a legislative change to make the quorum for applying cram-down more lenient and fairer. This, we argue, is a way of curbing the abuse of voting rights by a minority of creditors.

**Key-words:** cram-down; business preservation; flexibility; judicial reorganization.

## SUMÁRIO

<b>1. Introdução .....</b>	<b>7</b>
<b>2. Desenvolvimento do histórico do direito concursal estadunidense .....</b>	<b>9</b>
2.1 Estados Unidos como vanguardista das ferramentas de recuperação empresarial .....	11
<b>3. Desenvolvimento do histórico da legislação concursal pátria .....</b>	<b>18</b>
3.1 Legislação falimentar do período colonial .....	19
3.2 O primeiro diploma brasileiro sobre direito concursal: o Código Comercial de 1850 .....	20
3.3 Decreto nº 917/1890 .....	22
3.4 Lei nº 859/1902 .....	24
3.5 Lei nº 2.024/1908 .....	24
3.6 Decreto nº 5.746/1929 .....	25
3.7 Decreto-lei nº 7.661/1945 .....	26
3.8 A Lei nº 11.101/2005 e o princípio da preservação da empresa ....	27
3.9 Lei nº 6214.112/2020: a reforma para incluir práticas consolidadas em juízo .....	28
<b>4. <i>Cram-down</i> e seu <i>modus operandi</i> nos Estados Unidos .....</b>	<b>28</b>
<b>5. O <i>cram-down</i> na legislação pátria .....</b>	<b>32</b>
5.1. Atuação jurisdicional na aplicação do <i>cram-down</i> .....	35
5.1.1. Atuação jurisdicional na análise do fator viabilidade econômico-financeira da empresa devedora e do plano de recuperação judicial .....	36
5.1.2. Atuação jurisdicional na flexibilização dos critérios para aplicação do <i>cram-down</i> .....	40
5.1.2.1. Análise doutrinária sobre a atuação judicial na flexibilização dos critérios para aplicação do <i>cram-down</i> ...	41
5.1.2.2. Análise jurisprudencial sobre a atuação judicial na flexibilização dos critérios para aplicação do <i>cram-down</i> ...	45
5.2 Críticas aos requisitos da legislação pátria para aprovação do plano de recuperação judicial pelo <i>cram-down</i> .....	52
<b>6. Conclusão .....</b>	<b>56</b>

**7. Bibliografia ..... 58**



## 1. Introdução

O atual cenário econômico-financeiro a nível nacional e mundial tem sido propício para que muitas empresas recorram ao instituto da recuperação judicial em busca de reequilibrar economicamente seu negócio e superar a crise empresarial. Colocada em destaque durante a crise enfrentada pelas empresas Oi, de telefonia, Americanas, do varejo, e pela 123 Milhas, de viagens, a recuperação judicial tem impedido a sucumbência de diversas empresas que cumprem junto à sociedade a sua função social e a manutenção da atividade produtiva para o recrudescimento da economia e para a geração de empregos.

É evidente, nesse contexto, que o atual direito concursal tem como elemento basilar a preservação da empresa economicamente viável, mas nem sempre foi assim. Nos primórdios do endereçamento da insolvência, visava-se tão somente promover o pagamento da dívida pelo devedor, quaisquer fossem os meios. Métodos arcaicos para coerção ao pagamento eram utilizados, como a possibilidade de o credor manter o devedor aprisionado submetido ao arbítrio da brutalidade do credor. À época, as dívidas possuíam caráter pessoalíssimo, dado que, em sua maioria, se davam entre duas pessoas físicas.

Com a evolução do direito concursal, a autotutela do direito do credor ao pagamento do seu crédito foi transferida ao Estado legislador. Desse modo, o Estado passou a intermediar tal relação entre credores e devedor, de forma a balancear o interesse dos credores e a dignidade do devedor. Em momento histórico contíguo, passou-se a disciplinar separadamente a insolvência de pessoas físicas e de empresas, haja vista as peculiaridades inerentes a cada circunstância.

Além disso, importa destacar que o direito concursal apadrinhou diversos interesses no decorrer de seu desenvolvimento. Quando do início do endereçamento da insolvência empresarial, predominava a tendência liquidatória da empresa, com o objetivo de alienar os ativos remanescentes da empresa com o objetivo precípua de quitar o maior percentual possível da dívida com os credores. Nesse período, o paradigma era honrar de forma cabal o que fora pactuado entre as partes, de sorte a proteger cabalmente o interesse dos credores.

Posteriormente, evidenciou-se que a promoção da liquidação empresarial a qualquer custo implicava em aspectos negativos para a coletividade. A decretação de falência de grandes empresas foi o estopim para a mudança de paradigma a nível mundial. Isso porque a ruína de complexos empresariais possuía escala grande o suficiente para demonstrar que a cessação da atividade produtiva impactava negativamente a economia pelo fechamento de postos de emprego, diminuição da circulação de moeda, e ainda poderia não satisfazer a totalidade da

dívida junto ao credor, diferentemente do que aconteceria caso a empresa continuasse em funcionamento.

A partir de então, a manutenção da empresa tornou-se princípio basilar do direito concursal. Passou a existir um equilíbrio entre interesses dos credores, interesses do devedor e interesse da coletividade. Não há mais a prevalência de predileções meramente individuais em detrimento do interesse social. A junção das três esferas de intenções beneficia à totalidade dos envolvidos, dado que a conservação da empresa interessa ao empresário -a quem importa manter seu negócio-, aos credores - que terão maiores chances de ter sua dívida sanada por completo-, e à sociedade -que não terá diminuição de postos de trabalho, impactando positivamente na economia.

O Brasil, por sua vez, possui a preservação da empresa como preceito norteador do processo de recuperação judicial desde a edição da Lei nº 11.101/2005. O diploma ocupou o lugar da Lei de Falências e Concordatas, o Decreto-Lei nº 7.661/1945, que vigorou no período de sedimentação da produção industrial no país. A evolução da atividade empresarial, por conseguinte, requereu a incorporação de práticas de mercado mais atualizadas, que reconheçam a relevância sócio-econômica da empresa. A nova lei, portanto, incluiu a função social da empresa no processo recuperatório, a qual passou a atuar em conjunto com o interesse dos credores de atingir a quitação da sua dívida no processo de soerguimento da empresa devedora.

É nesse contexto que se insere o *cram-down*, que tem como alicerce o princípio da preservação da empresa. O instituto, inspirado em mecanismo similar do direito norte-americano, está previsto no art. 58, § 1º, da Lei nº 11.101/2005. No dispositivo, são estabelecidos requisitos, que são, em princípio, cumulativos, para que o magistrado aprove o plano de recuperação judicial ainda que não tenha obtido aprovação da assembleia geral de credores.

O objetivo do *cram-down* é impedir que o interesse compartilhado pela maioria dos credores seja sobrepujado por uma minoria detentora de poder econômico, ou, ainda, que critérios puramente numéricos impeçam que seja deferida a recuperação. Em outras palavras, privilegia-se o interesse da maioria e visa retirar o poder deliberativo da assembleia das mãos de um número pequeno de credores.

Nesse sentido, o cerne da discussão do presente trabalho terá como enfoque (i) a exigência ou não do preenchimento de todos os requisitos de forma cumulativa para a aprovação do plano pelo *cram-down*; (iii) a possibilidade de flexibilização de tais critérios; e

mais (iii) a necessidade ou não de limitação da atuação jurisdicional no bojo do processo de recuperação judicial.

Primeiramente, o trabalho fará o delinear histórico do direito concursal estadunidense, uma vez que os Estados Unidos foram vanguardistas no que diz respeito às ferramentas de recuperação empresarial, com destaque para: (i) a *Constitutional Convention* de 1787; (ii) o *Bankruptcy Act* de 1800; (iii) o *Bankruptcy Act* de 1867; (iv) o *National Bankruptcy Act* de 1898; (v) o *Chandler Act* de 1938; (vi) o *Bankruptcy Code* de 1978; (vii) a aprovação do *Chapter 12 do Bankruptcy Judges, United States Trustees, and Family Farmer Bankruptcy Act* em 1986; (viii) o *Bankruptcy Reform Act* de 1994; e, por fim (ix) o *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act* de 2005.

Em seguida, passa-se ao estudo do desenvolvimento da legislação falimentar pátria, com destaque para: (i) a legislação falimentar do período colonial; (ii) o Código Comercial de 1850; (iii) o Decreto nº 917/1890; (iv) a Lei nº 859/1902; (v) a Lei nº 2.024/1908; (vi) o Decreto nº 5.746/1929; (vii) o Decreto-lei nº 7.661/1945; (viii) a Lei nº 11.101/2005; e, ao final, (ix) a Lei nº 14.112/2020.

Além disso, será abordada a aplicação do *cram-down* no direito estadunidense. Após, será feita análise da aplicação do instituto no ordenamento jurídico brasileiro e endereçada a discussão acerca da relativização dos critérios para aprovação do plano de recuperação judicial por intermédio do instituto, bem como a limitação do papel do magistrado na concessão ou não da medida.

Por fim, será feita proposta de alteração legislativa para que o instituto realmente esteja alinhado aos objetivos precípuos da legislação recuperacional brasileira.

## **2. Desenvolvimento histórico do direito concursal estadunidense**

A análise do tratamento dado à legislação falimentar pelo viés do direito comparado justifica-se na medida em que a solução evidenciada em outras nações pode servir de eixo de partida viável para a superação da situação de crise econômico-financeira que impacta a atividade empresarial. Daí porque o Direito Comercial tem característica cosmopolita, que já em Roma aplicava aos comerciantes o *jus gentium*, o direito dos estrangeiros<sup>1</sup>.

Quando da análise do direito concursal brasileiro, não se pode olvidar as influências estrangeiras sofridas no âmbito nacional. A própria Lei de Recuperação Judicial, Extrajudicial

---

<sup>1</sup> REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1973, p. 26 *Apud* NEGRÃO, José Ricardo. *Preservação da empresa: princípio?* 2016. 115 f. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 8.

e Falências, nesse ínterim, teve o objetivo de sintonizar o diploma falimentar nacional às tendências evidenciadas em outras nações que disciplinavam a matéria.

Cumprido destacar, contudo, que o presente trabalho não vislumbra a importação de soluções legais estrangeiras como uma medida eficaz, por ser a simples replicação de uma norma estrangeira descolada da realidade social do país a que se propõe resolver o problema. Nesse sentido, o estudo de legislações estrangeiras visa ampliar a nossa experiência jurídica no espaço, como assevera TÚLIO ASCARELLI<sup>2</sup>. O contato com diferentes ordenamentos, portanto, propicia a utilização de experiências válidas adaptadas à realidade brasileira.

É nesse contexto que se assevera que as regras concursais de cada país têm suas peculiaridades, na medida em que cada sistema persegue diferentes funções. Há sistemas que têm como função precípua a promoção de um ambiente econômico estável; outros propõem-se a endereçar a crise empresarial; e existem, ainda, os que pretendem proteger os atingidos pela crise da empresa. Daí porque cada ordenamento jurídico difere-se dos demais pela sua estruturação interna, influenciada, inclusive pela própria formação do sistema jurídico como adepto à codificação legal, no caso do *civil law*, como Brasil, França, Portugal, Alemanha, Espanha, ou adepto ao *common law*, que opera por meio de precedentes legais, no caso dos Estados Unidos e do Reino Unido - este último não terá sua legislação concursal analisada no presente trabalho.

Com efeito, da análise do histórico das diversas legislações concursais mundo afora, evidenciou-se a busca pela consecução de dois objetivos distintos com o diploma, de sorte a cada qual privilegiar interesses distintos, quais sejam a preservação da empresa em crise tendo em vista seu impacto na vida social, e, de outro lado, a manutenção desta para viabilizar o pagamento das dívidas contraídas junto aos credores. Por óbvio, como já mencionado, na sociedade cosmopolita atual, a identificação das funções das diferentes legislações falimentares é tarefa dotada de maior complexidade, visto a teia de complexidade e de interesses distintos que envolvem as relações comerciais e seu impacto social nos dias atuais.

O presente capítulo, dessa forma, terá como enfoque a identificação dos interesses prevalentes na legislação estadunidense, bem como da função ansiada por esta, na medida em que, como destacado por SHEILA CERZETTI<sup>3</sup>, “os procedimentos de insolvência buscam

---

<sup>2</sup> ASCARELLI, Tulio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas, Bookseller, 2001, p. 34.

<sup>3</sup> CERZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações: a preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo Malheiros, 2012, p. 91.

gerir um momento de crise em vista da proteção de interesses tutelados pelo respectivo ordenamento”.

## **2.1 Estados Unidos como vanguardista das ferramentas de recuperação empresarial.**

Quando da análise do desenrolar histórico do direito falimentar, percebe-se, nos primórdios, que o intuito do instituto era reconhecer a falência do comerciante<sup>4</sup>, de sorte a promover a liquidação dos ativos restantes com vistas a satisfazer os interesses dos credores pelo saneamento das dívidas contraídas.

Não era questão de debate o soerguimento da atividade comercial do mercador, mas sim o reconhecimento da quebra por parte deste, para que cumprisse com o negócio jurídico estabelecido com seus respectivos credores e para que fosse impedido de exercer atividade comercial a partir de então, de forma a impossibilitar que outros credores fossem lesados por sua conduta imprudente<sup>5</sup>. À época, era paradigma a denominada economia moral do débito, de modo que a onipotência dos credores em relação aos devedores era reconhecida quando da incapacidade de pagar a dívida no vencimento<sup>6</sup>.

Frisa-se, desse modo, que a manutenção da atividade produtiva do credor não era um fator relevante nesse contexto. Esse paradigma começou a ser modificado quando da quebra de grandes companhias e o reconhecimento do impacto dessa quebra na vida social e seus desdobramentos para a economia do país.

SHEILA CEREZETTI cita, ainda, anotação de KLAUS J. HOPT, segundo o qual os objetivos liquidatórios de procedimentos concursais já não mais satisfaziam as necessidades da sociedade e da economia hodierna -fato que seria comprovado pelo movimento, anterior às últimas

---

<sup>4</sup> Como mencionado ao longo do presente estudo, a falência, na fase inicial do desenvolvimento do direito concursal, era aplicada tanto quando da quebra de comerciantes como quando da quebra de pessoas físicas. Era um instituto não só de direito civil e comercial, como também penal. Desse modo, era possível que o credor fosse preso pelo devedor e reduzido a seu escravo, ação cujo objetivo era constranger o devedor para o pagamento da dívida. Cf. BUZUID, Alfredo. *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, São Paulo, Saraiva, 1952, p. 42.

<sup>5</sup> Quanto a isso, o descumprimento de um acordo firmado entre credor e devedor era vislumbrado a partir do ponto de vista moral, de forma que a impossibilidade de sanar dívidas tinha um forte apelo moral pejorativo. Nas palavras de Alfredo Buzaid, “se considerava o inadimplemento da obrigação como uma quebra à honra da palavra empenhada e, portanto, uma ofensa que deveria ser punida”. Cf. BUZUID, Alfredo. *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, São Paulo, Saraiva, 1952, p. 42. Na mesma linha, TELLECHEA, SCALZILLI e SPINELLI salientam que “a impontualidade era reconhecida como um pecado, uma falha moral, e não um risco empresarial. Equiparada a fornicação ou embriaguez, exigia sanções e punições severas, impensáveis, perversas e perturbadoras aos olhos da sociedade moderna, inclusive a pena de prisão”. Cf. TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. *História do direito falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa*. São Paulo: Almedina, 2018, p. 125.

<sup>6</sup> *Ibidem*.

reformas concursais aprovadas em inúmeros países, de previsão legal de concordatas e acordos como mecanismos para evitar a quebra<sup>7</sup>.

Pode-se dizer que o direito falimentar americano se desenvolveu de forma reativa às crises econômicas enfrentadas pelo país<sup>8</sup>. O instituto pode ser subdividido em duas fases, quais sejam a fase anterior à inclusão do princípio da preservação da empresa no ordenamento jurídico estadunidense e sua fase posterior a essa. Antes de ser privilegiado o interesse social e nacional da manutenção da fonte produtiva, a legislação ora salvaguardava o interesse dos credores e ora tutelava o interesse dos devedores.

Cumprе ressaltar o destaque feito por TODD J. ZYWICKI<sup>9</sup>, que cita SKEEL, sobre as fases da lei de falências dos Estados Unidos da América. A primeira fase perpassa pelo século XIX, a segunda fase é englobada pelo *Bankruptcy Act* de 1898 e pela Grande Depressão, e a terceira fase, e atual, é abrangida pelo *Bankruptcy Code* de 1978. Sublinha, ainda, que a legislação concursal estadunidense pode ser entendida como uma junção de três classes de interesses: (i) pró-devedor; (ii) pró-credor; e (iii) juízes e profissionais que atuavam em causas falimentares, esta última entende-se pelo interesse social geral.

A *Constitutional Convention* de 1787 foi a primeira lei federal que tratou sobre o assunto<sup>10</sup>. Anteriormente, cada estado possuía sua legislação respectiva para legislar a matéria. A Constituição estabeleceu a competência do Congresso Nacional para legislar sobre falência e sobre o *commerce clause*, de sorte a propiciar a uniformização do instituto<sup>11</sup>. Quanto a este último ponto, FRANCIS REGIS NOEL<sup>12</sup> salienta sua importância na medida em que a competência do Congresso Nacional sobre a matéria promove, em certa medida, a regulação do comércio de forma a resguardar anseios econômicos sob perspectiva de planejamento de país.

---

<sup>7</sup> Das Untemehten in der Krise: Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht", in R. Birk e K. Kreuzer, Frankfurt am Main, Alfred Metzner, 1986, p. 16 *Apud* CERZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações: a preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo Malheiros, 2012, p. 79.

<sup>8</sup> CERZETTI, op. cit., p. 92.

<sup>9</sup> ZYWICKI, Todd J. The past, present and future of bankruptcy law in America. *Michigan Law Review*, v. 101, n. 6, p. 2016-2036, maio 2023 *Apud* OLIVEIRA, Luciano Ramos de; COSTA-NETO, João. *Regras e princípios empresariais: análise da lei de recuperação judicial à luz dos julgados do STJ e da Suprema Corte dos Estados Unidos*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023, p. 29.

<sup>10</sup> Em 1792, havia pressão social para edição de uma legislação falimentar devido a uma crise enfrentada neste mesmo ano, mas nenhuma medida foi tomada até 1797, quando outra crise acarretou em uma ruína generalizada e na prisão de inúmeros credores. In: TABB, Charles Jordan. The history of the bankruptcy laws in the United States. *American Bankruptcy Institute Law Review*, v. 3, p. 5-51, 1995. p. 14.

<sup>11</sup> FEDERAL JUDICIAL CENTER. The evolution of U.S. Bankruptcy law: a timeline. Disponível em: [https://www.rib.uscourts.gov/newhome/docs/the\\_evelution\\_of\\_bankruptcy\\_law.pdf](https://www.rib.uscourts.gov/newhome/docs/the_evelution_of_bankruptcy_law.pdf). Acesso em: 01 out. 2023. e OLIVEIRA; COSTA-NETO, op. cit, p. 28.

<sup>12</sup> NOEL, Francis Regis. *A history of the bankruptcy law in America*. Washington, DC: CH Potter, 1919, pp. 5-7.

Nesse ínterim, o primeiro diploma americano sobre o tema foi o *Bankruptcy Act* de 1800. O instituto limitou a elegibilidade para falência só aos devedores comerciais e tinha o intuito de preservar o interesse dos credores<sup>13</sup>. Tão evidente é essa afirmação quando se percebe que apenas os credores tinham autorização para requerer falência. Ainda, visava distribuir igualmente os bens do devedor aos que possuíam crédito em seu desfavor. A lei, contudo, teve apenas três anos de vigência.

Após embates processuais e materiais acerca do tema, como a competência estadual para legislar e a possibilidade de o devedor pedir falência voluntária, foi aprovado o *Bankruptcy Act* de 1841. Ele inaugurou na legislação estadunidense a *voluntary bankruptcy*. Esse mecanismo poderia ser usado pelo devedor para requerer sua própria falência, sendo o primeiro diploma a defender interesse do devedor, como assenta CHARLES WARREN<sup>14</sup>. Ademais, eram elegíveis para requerer falência comerciantes e não comerciantes.

No entanto, referido diploma não teve adesão, dado que 18 meses após sua promulgação, os estados editaram inúmeras leis regulando a temática<sup>15</sup>, evidenciando a falta de credibilidade do instituto pelo seu descolamento com a realidade econômica do país. Por tais fatores, foi revogado em 1843.

Em 1867, foi editado outro *Bankruptcy Act*, que privilegiou o interesse nacional, consoante afirma CHARLES WARREN<sup>16</sup>. Foi o primeiro diploma que incluiu as empresas, chamadas de *business corporations*<sup>17</sup>, no sistema falimentar. Muito embora previsse apenas recursos para liquidação da empresa em situação de crise, houve iniciativas, por parte dos agentes envolvidos, de promover métodos de reorganização empresarial<sup>18</sup>. Ainda, houve a criação do instituto do *composition agreement*, do qual os credores e devedores poderiam se

---

<sup>13</sup> TELLECHEA; SCALZILLI; SPINELLI, op. cit., p. 127.

<sup>14</sup> WARREN, Charles. *Bankruptcy in United States History*. Washington, Beard-Books, 1999, p. 60 Apud in CEREZETTI, p. 94.

<sup>15</sup> OLIVEIRA; COSTA-NETO, op. cit, p. 32.

<sup>16</sup> WARREN, Charles. *Bankruptcy in United States History*. Washington, Beard-Books, 1999, p. 109 Apud in CEREZETTI, op cit., p. 95.

<sup>17</sup> Importa salientar entendimento de David Skeel segundo o qual apesar de as leis de 1867 e 1898 conterem dispositivos quanto à insolvência empresarial, estes destinavam-se sobretudo a indivíduos e empresas de pequeno porte. Cf. David A. Skeel Jr. *Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, Princeton, *Princeton University Press*, 2001, p. 48.

<sup>18</sup> Sheila Cerezetti detalha as práticas tendentes a promover a manutenção da empresa: “Na realidade, os interessados na reorganização buscavam, após a apresentação do pedido de falência, adquirir a empresa como um going concern. Essa via, entretanto, não logrou resultados satisfatórios, pois os juízes, incumbidos de liquidar os ativos arrecadados, agiam rapidamente em direção a esse fim e, por esse motivo, não autorizavam a manutenção da atividade empresarial por tempo suficiente à negociação da reorganização.” Cf CEREZETTI, op. cit., p. 95.

utilizar para renegociar os termos de pagamento das dívidas<sup>19</sup>. A legislação foi revogada em 1878.

Em 1898, foi promulgado o *National Bankruptcy Act*, que vigeu por muitos anos e foi considerado como evento fundante da era da legislação federal permanente acerca do direito concursal<sup>20</sup>. O diploma inseriu na legislação aspectos procedimentais acerca da falência, como a disposição taxativa das causas de quebra e a previsão de que um *trustee*<sup>21</sup> administrasse o procedimento. Aplicava-se a comerciantes e não comerciantes. No entanto, recebeu críticas pelo fato de ser muito moroso e burocrático, por demandar alto dispêndio financeiro e por existirem casos nos quais o patrimônio do falido foi usurpado pelo *trustee*<sup>22</sup>.

Com efeito, foi neste diploma legal que o princípio da preservação da empresa começou a ganhar notoriedade, em consonância com a primazia do interesse público. Tal inclusão foi uma reverberação das práticas correntes nos estados, quais sejam os *stay-laws*<sup>23</sup>, que autorizavam o alongamento do *stay-period*, para permitir o soerguimento do devedor.

Ainda nessa toada, há autores<sup>24</sup> que propugnam o entendimento que é válida a manutenção da empresa que, mesmo encontrando-se em situação de crise, é capaz de gerar receita maior que os seus encargos. Em outras palavras, quando se verifica que a conservação da atividade produtiva gera mais chances de adimplemento das dívidas junto aos credores do que a liquidação dos ativos, revela-se mais vantajosa a continuidade da operação da empresa que exerce uma atividade comprovadamente lucrativa, porquanto “um negócio vale mais vivo do que morto”<sup>25</sup>.

Muito embora o *National Bankruptcy Act* de 1898 tivesse a manutenção dos negócios do devedor dentre seus objetivos, este não possuía mecanismos que, de fato, viabilizavam a recuperação econômica da empresa em crise. É nesse contexto que se insere o instituto do *equity receivership*<sup>26</sup>, utilizado inicialmente quando da crise das estradas de ferro nos Estados

---

<sup>19</sup> OLIVEIRA; COSTA-NETO, op. cit, p. 33.

<sup>20</sup> OLIVEIRA; COSTA-NETO, op. cit, p. 34

<sup>21</sup> No Brasil, o *trustee* é conhecido por administrador judicial.

<sup>22</sup> OLIVEIRA; COSTA-NETO, op. cit, p. 36.

<sup>23</sup> WARREN, Charles. *Bankruptcy in United States History*. Washington, Beard- -Books, 1999, p. 60 *Apud* in CEREZETTI, pp. 146 e 152 *apud* CEREZETTI, p. 96.

<sup>24</sup> JORDAN, Robert L; WARREN, William D. *Bankruptcy: cases, problems and materials*. 4 ed. New York: The Foundation Press, 1955. p. 723 *Apud* OLIVEIRA; COSTA-NETO, op. cit, p. 38.

<sup>25</sup> TABB, Charles Jordan; BRUBAKER, Ralph. *Bankrupt law: principles, policies and practice*. Cincinnati: Anderson Publishing, 2003, p. 595. *Apud* OLIVEIRA; COSTA-NETO, op. cit, p. 38.

<sup>26</sup> Cf. Sheila Cerezetti que apresenta detalhadamente o processo de *equity receivership*: “O *equity receivership* normalmente era iniciado mediante o pedido de um credor no sentido de que fosse concedida uma *injunctive relief* contra as ações de credores e que fosse nomeado um *receiver*, ao qual caberia o dever de preservar os ativos do devedor contra perda e deterioração. Isso significava que o *receiver* estava autorizado a manter a operação dos negócios. Note-se que o tribunal poderia até mesmo permitir a obtenção de empréstimos com vistas ao



Unidos, momento em que foi reconhecido publicamente o interesse público de que tais empresas não fossem submetidas a processo de falência com sua consequente liquidação.

A necessidade de criação de um mecanismo de reorganização empresarial foi deveras evidente que a solução foi criada empiricamente de forma a se amoldar no processo liquidatório legalmente instituído pelo *National Bankruptcy Act of 1898*. A liquidação empresarial, tal como instituída, não mais satisfazia os interesses dos agentes econômicos e sociais que reconheciam a importância de manter a atividade produtiva em funcionamento.

Assim sendo, como forma de preencher tal lacuna legal, o *equity receivership* foi criado. O instituto não foi proveniente do Poder Legislativo, mas sim do ímpeto de devedores, credores, acionistas e magistrados partidários da ideia segundo a qual a manutenção da empresa poderia interessar não apenas aos atores já citados, mas também ao bem-estar público. Faz-se importante reconhecer, como aponta DONALD R. KOROBKIN, que o referido mecanismo afastou “o conceito de empresa em crise como um mero conjunto de ativos a ser arrecadado, realizado e distribuído”<sup>27</sup>.

A aplicabilidade da aludida ferramenta foi, contudo, limitada. O processo mostrou-se prejudicado diante da intensa participação do devedor e de grandes credores, além da Grande Depressão enfrentada pelos Estados Unidos na década de 1930. Circunstância que propiciou o cenário no qual o crédito estava escasso e, por isso, era recorrente o dissenso entre credores que precisavam de recursos prontamente, de sorte a dificultar a reorganização empresarial.

O *Bankruptcy Act* de 1898, apesar de ter perdurado por um longo período, sofreu diversas alterações ao longo do tempo. As modificações mais notórias sucederem-se em 1934, 1938, 1978, 1986, 1994 e 2005.

Em 1933, o Congresso aditou a lei de 1898, incluindo a *Section 77*, destinada ao endereçamento da crise das companhias de estradas de ferro. A alteração derrubou o requisito de unanimidade dos credores em favor da reorganização, de forma a estabelecer que a

---

financiamento dos negócios. Aparentemente, a *equity receivership* também caminhava para uma venda final dos ativos do devedor e para a distribuição dos valores arrecadados aos credores. Contudo, essa venda era apenas um ritual. Na verdade, esse mecanismo era capaz de produzir um resultado bastante distinto da liquidação, ou seja, a continuação do negócio, que ocorria por trás das cortinas enquanto o receiver, reportando-se periodicamente ao magistrado, mantinha o negócio em andamento. Ao mesmo tempo, vários grupos de credores e acionistas negociavam, por meio de comitês, o controle da companhia. Uma vez acordados os termos do plano, os comitês formavam um único grupo, denominado reorganization committee, o qual adquiria, normalmente sem oposições, os ativos da companhia. Com frequência o preço era pago mediante a compensação dos créditos detidos, e, assim, a companhia emergia com o passivo reestruturado. In CERZETTI, op. cit., pp. 97-98.

<sup>27</sup> KOROBKIN, Donald R. *Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy*, Columbia Law Review 91 (1991), p. 749 *Apud* CERZETTI, op. cit., p. 98.

aprovação da reorganização seria obtida atendido o critério de  $\frac{2}{3}$  dos membros das classes de credores.

Em 1934, estendeu-se a aplicação da reorganização às companhias em geral, pela adição da *Section 77B* na lei de 1898. A partir de então, empresas que não fossem *railroads* poderiam remediar suas crises por meio da aprovação de um plano de recuperação pela maioria dos credores, que vincularia os credores dissidentes sem necessidade de pagamento a estes. Foi, portanto, o primeiro dispositivo legal a tratar da reorganização empresarial nos Estados Unidos.

Como se viu, o afastamento da visão liquidatória-solutória teve seu deslinde inicial com o mecanismo de *Equity Receivership* e, posteriormente, pela inclusão desse mecanismo criado empiricamente no ordenamento jurídico por intermédio da *Section 77B* no *National Bankruptcy Act of 1898*. Tal inclusão deu-se em 1934 e coroou a reorganização empresarial no ordenamento jurídico norte-americano pela primeira vez.

Em 1938, a *Section 77B* foi substituída por regras mais completas no alusivo à reorganização empresarial, que atualizaram o direito material, o funcionamento processual dos processos de liquidação e a reestruturação das previsões de reorganização. Assim sendo, foi editado o *Chandler Act*, com ênfase para os *Chapters X* - que cuidava da recuperação de grandes empresas- e *XI* - tratava da recuperação de empresas de pequeno porte.

A edição do ato foi um reflexo da grande depressão de 1929, assim teve-se por intuito a reestruturação das grandes sociedades anônimas insolventes por meio de plano apresentado por credores e aprovados pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), sendo homologado pelo Poder Judiciário em seguida.

A principal característica de tal dispositivo foi a intervenção governamental no direito concursal. Como os Estados Unidos encontravam-se em plena crise econômica, a edição legislativa sofreu influência do *New Deal*, de forma a privilegiar o interesse público em detrimento dos interesses e da autonomia particular. Por esse motivo, nos casos de recuperação judicial de grandes empresas que tivessem um montante mínimo de dívidas, o processo deveria ser conduzido pelo *trustee*, que inclusive passaria a atuar na condução dos negócios do devedor. O efeito produzido por essa disposição foi a queda dos pedidos de reorganização bem como o desvio da incidência do *Chapter X* e a tentativa de enquadramento no *Chapter XI*, que não exigia a nomeação de um *trustee*.

Consoante SHEILA CEREZETTI<sup>28</sup>, “o diploma representou verdadeira revolução em matéria de crise empresarial, a qual passou a ser tratada por meio de mais detalhados remédios destinados a propiciar a reorganização da empresa e sua continuidade. A solução legal à crise empresarial voltou-se, portanto, para a busca da preservação ao invés da liquidação, afastando, definitivamente, a visão estritamente liquidatório-solutória.”

No mesmo sentido, RODRIGO TELLECHEA, JOÃO SCALZILLI E LUIS SPINELLI<sup>29</sup> salientam que as crises que se sucederam no século XIX e XX provocaram inúmeras falências, de forma a ensejar a separação dos destinos das pessoas físicas e das empresas insolventes, dando origem à tendência de preservação da empresa.

Com a edição do *Bankruptcy Code* de 1978, os procedimentos concursais norte-americanos passaram a englobar pequenas e médias empresas<sup>30</sup>. O ato quebrou o padrão americano de modificar a legislação falimentar apenas quando em tempos de crise. Esta alteração legislativa não foi promovida às pressas, pelo contrário, foi estudada por uma comissão do Congresso organizada em 1970 para esse fim. Desse modo, o *Bankruptcy Code* passou a dispor sobre a liquidação da empresa, no Capítulo Sete do texto, e a reorganização empresarial, nos Capítulos Onze, Doze e Treze do diploma<sup>31</sup>.

Deu-se continuidade à primazia do princípio da preservação da empresa, houve a simplificação do processo de reorganização e foi propiciado o *fresh start* do devedor, para fomentar seu retorno à atividade empresarial. Ademais, o diploma de 1978 rompeu com os aspectos ideológicos do *New Deal*, de forma que o Estado não mais poderia intervir no deslinde do processo e os principais responsáveis por tal voltaram a ser as partes.

Posteriormente, em 1986, foi aprovado o *Chapter 12* do *Bankruptcy Judges, United States Trustees, and Family Farmer Bankruptcy Act*, por força da crise enfrentada pelo setor agrícola. Em 1985, era estimado que 15% de todos os agricultores não sobreviveriam sem que houvesse reorganização do seu negócio<sup>32</sup>. Assim sendo, o Congresso aprovou o *Chapter 12*, cuja estrutura objetiva fornecer ao agricultor uma “*fighting chance*” para facilitar a reestruturação<sup>33</sup>.

---

<sup>28</sup> CEREZETTI, op. cit., p. 101.

<sup>29</sup> TELLECHEA; SCALZILLI; SPINELLI, op. cit., p. 125.

<sup>30</sup> MAY, Yduan de Oliveira; FARIAS, Lucas Ferreira de. *Revista da AJURIS*. A implementação do cram-down - Comparação entre a lei brasileira de falências e o capítulo onze do US Bankruptcy Code. Porto Alegre, v. 44, n. 143, dez. 2017, p. 435.

<sup>31</sup> Idem Ibidem

<sup>32</sup> BELCHER, James R. (1988). Cramdown under the New Chapter 12 of the Bankruptcy Code: A Boon to the Farmer, a Bust to the Lender. *Land & Water Law Review*: Vol. 23 : Iss. 1 , p. 227.

<sup>33</sup> Ibidem, p. 230.

No caso em cotejo, evidencia-se a proeminência do princípio da preservação da empresa e sua premissa, a busca pela manutenção da atividade produtiva. Isso porque o Congresso, no *Chapter 12*, privilegiou os benefícios concedidos aos agricultores em detrimento dos oferecidos aos credores. A noção de justiça favorece, nesse momento histórico, os devedores<sup>34</sup>, muito porque está alinhada ao interesse nacional, qual seja a continuidade da atividade agrícola de agricultores em um número propício para a justa concorrência e, como consequência, para a diminuição do preço dos alimentos.

Em seguida, foi aprovado o *Bankruptcy Reform Act of 1994*, que criou a segunda *National Bankrupt Commission* para investigar mudanças necessárias no direito concursal. O diploma promoveu sobretudo modificações processuais quanto à competência do juízo de falências<sup>35</sup>.

A última reforma foi pela edição do *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005*, que alterou significativamente o diploma de 1978. Estabelece, em resumo: (i) teste conforme renda mediana de cada estado para devedores individuais; (ii) aconselhamento de crédito aos devedores como condição para o *relief*; (iii) treinamento em gestão de negócios para os devedores enquadrados no *Chapter 7* e *13* obterem *discharge* (quitação); (iv) tornou permanente na legislação o *Chapter 12* e incluiu pescadores na categoria de agricultores para tal fim; (v) reconheceu a existência de casos de insolvência internacional<sup>36</sup>.

Em vista disso, percebe-se que a legislação estadunidense foi a primeira a coroar o princípio da preservação da empresa e a influenciar outras nações a fazerem o mesmo. A dicotomia entre honrar os interesses do credor ou do devedor passou a contar com uma divisão mais sutil, ensejando uma maior participação do juízo no processo falimentar, bem como a preocupação com a reinserção do devedor como agente econômico rentável e impulsionador da economia.

### **3. Desenvolvimento do histórico da legislação concursal pátria**

O desenvolvimento do direito falimentar no Brasil pode ser dividido em três fases, as quais se pretende analisar no presente capítulo. São elas: (i) a fase anterior à edição de um diploma propriamente brasileiro, em que vigoravam as ordenações portuguesas; (ii) a entrada em vigor do Código Comercial de 1850; e (iii) a edição da Lei nº 11.101/2005, que englobou o princípio da preservação da empresa no ordenamento jurídico brasileiro. Por fim, busca-se

---

<sup>34</sup> Ibidem, p. 235.

<sup>35</sup> FEDERAL JUDICIAL CENTER., op. cit., p. 2.

<sup>36</sup> Idem Ibidem.

analisar as atualizações feitas à Lei nº 11.101/2005 pela Lei nº 14.112/2020, que incluiu conclusões descobertas empiricamente pelos tribunais à legislação concursal.

FÁBIO KONDER COMPARATO<sup>37</sup> anota que a legislação falimentar brasileira se mantém em ritmo pendular, intercalando entre a proteção do devedor ou do credor em cada legislação. PAULO MARIA DE LACERDA, no mesmo sentido, assenta que havia constante choque de interesses entre credores e devedor quando da empresa em crise, existindo, ainda, o interesse social do comércio e da indústria<sup>38</sup>, que não poderia ser desconsiderado. Sendo assim, será examinada a prevalência dos polos de interesse supramencionados em cada fase do direito concursal brasileiro.

### 3.1 Legislação falimentar do período colonial

Durante a época do Brasil Colônia, vigoravam no país as mesmas regras que na Metrópole portuguesa, porquanto aqui deveriam vigor as regras das “Nações Civilizadas da Europa”<sup>39</sup>. Assim sendo, vale destacar a vigência das ordenações afonsinas, manuelinas e filipinas. Todas tinham um caráter essencialmente punitivo, destacando-se o viés criminoso da insolvência, e tinham como função principal o pagamento dos credores.

Quando do descobrimento do Brasil, vigoravam as Ordenações Afonsinas, que tinham como alicerce o direito romano e o direito medieval italiano e, por conseguinte, promovia severo tratamento ao falido<sup>40</sup>. Estabelecia-se que o devedor insolvente deveria permanecer preso até que quitasse suas dívidas, podendo sofrer a pena de degredo<sup>41</sup>.

As Ordenações Manuelinas, de 1521, procediam da mesma forma. No entanto, existia a possibilidade de o credor ceder seus bens aos credores para evitar a prisão, caso provasse que possuía bens suficientes quando da contratação<sup>42</sup>.

No tocante às Ordenações Filipinas, de 1603, a abordagem penalística ainda persistia. Contudo, destinou-se um título especial do diploma à quebra dos mercadores, estabelecendo um procedimento específico com vistas a proteger os credores. Os mercadores endividados não eram autorizados a receber auxílio financeiro para sanar seus débitos, como também não poderiam ter suas dívidas perdoadas pelos credores, ou mesmo ter o benefício da moratória. A

---

<sup>37</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macroempresa*. São Paulo, Ed. RT, 1970, pp. 98-101 *Apud* CEREZETTI, op. cit., p. 56.

<sup>38</sup> LACERDA, Paulo Maria de. *Da Fallencia no Direito Brasileiro*. São Paulo, Cia. Editora Nacional, 1931, p. 10 *Apud* CEREZETTI, op. cit., p. 56.

<sup>39</sup> TELLECHEA; SCALZILLI; SPINELLI, op. cit., p. 166.

<sup>40</sup> *Ibidem*, p. 166.

<sup>41</sup> CEREZETTI, op. cit., p. 57.

<sup>42</sup> FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Direito Comercial*, vol. 14, São Paulo, Saraiva, 1965, p. 23 *Apud* CEREZETTI, op. cit., p. 57.

única garantia concedida ao comerciante dava-se no contexto em que a insolvência tivesse se dado como resultado de grandes perdas no mar ou terra, circunstâncias nas quais o comerciante receberia auxílio do Poder Público na composição dos credores<sup>43</sup>.

Além disso, vale sublinhar o Alvará de 13/11/1756, que instaurou um processo<sup>44</sup> destinado exclusivamente a comerciantes. A medida foi tomada em 1755 tendo em vista a crise causada por um terremoto que assolou Portugal, que entraria em colapso financeiro caso nenhuma providência fosse tomada para cuidar dos casos de falência de comerciantes por falta de crédito<sup>45</sup>. Esse texto legal teve, certamente, influência do *Ordonnance du Commerce* da França, de 1673, a primeira legislação que versou sobre insolvência empresarial.

Importa ressaltar que não obstante o comerciante insolvente fosse de boa-fé, estes sofriam consequências da insolvência até que procedessem ao pagamento da dívida, ou seja, até que os bens do devedor fossem partilhados e que houvesse a satisfação dos credores havia implicações na esfera civil do insolvente.

É ver, portanto, o avanço proporcionado pelo Alvará de 1756, na medida em que estabeleceu disposições de falência sob um viés mais digno ao devedor. Reconheceu-se que o comerciante nem sempre é o culpado pela crise empresarial por inaptidão de gerir o negócio, mas que fatores externos como caso fortuito e força maior podem implicar em situação de insolvência. O primeiro diploma brasileiro sobre a matéria, o Código Comercial de 1850, reverberou tal avanço.

### **3.2 O primeiro diploma brasileiro sobre direito concursal: o Código Comercial de 1850**

O Código Comercial brasileiro foi a primeira legislação a tratar da insolvência em território pátrio. O Livro III, intitulado “Das Quebras”, disciplinou a falência em seus arts. 797

---

<sup>43</sup> CEREZETTI, op. cit, p. 57.

<sup>44</sup> Cf. o procedimento pormenorizado por Sheila Cerezetti: “Os homens de negócios aos quais faltasse crédito deveriam se apresentar à Junta de Comércio no mesmo dia ou, no máximo, no dia seguinte à quebra, indicando a causa da falência e entregando as chaves de seu escritório e armazéns. Havia, ainda, a obrigação de apresentação do livro “Diário”, com indicação de mercadorias e despesas relacionadas ao negócio. Funcionários da Junta de Comércio dirigiam-se à casa do falido e faziam inventário de todos os bens encontrados, buscando identificar os verdadeiros motivos da falência. Os bens inventariados eram entregues a um fiel depositário, que não poderia dispor dos ativos. A próxima gazeta deveria fazer menção à falência do comerciante, para que todos os interessados tivessem conhecimento do ocorrido e pudessem se manifestar acerca do assunto. Cumprido o procedimento indicado, a quebra deveria ser julgada, decidindo-se sobre a existência de eventual fraude. Os casos de quebra dolosa eram tratados de forma rigorosa, prendendo-se os culpados. Os casos de falência de boa-fé, contudo, recebiam cuidados específicos, almejando-se preferencialmente a celebração de acordo entre devedor e credores. Permitia-se até mesmo a entrega de 10% do dinheiro arrecadado com a realização do ativo, após deduzidas as quantias devidas às Alfândegas, ao mercador, para que assim pudesse dar sustento à sua casa e à sua família.” CEREZETTI, op. cit., pp. 59-60.

<sup>45</sup> CEREZETTI, op. cit, p. 59.

a 911. O texto manteve a apuração da responsabilidade criminal do falido como objetivo da falência, bem como deu grande ênfase na participação dos credores no processo falimentar<sup>46</sup>. Juntamente com o Código Comercial, vigorou o Decreto nº 738/1850, que tratou dos aspectos processuais da quebra.

O Código Comercial destinava-se exclusivamente a tratar a insolvência de devedores comerciantes, não se aplicando a pessoas físicas endividadas, conforme dispõe seu art. 908<sup>47</sup>. Além disso, havia distinção entre as situações de falência casual, culposa e fraudulenta, nos termos do art. 798<sup>48</sup>. A falência casual era evidenciada em casos de ocorrência de caso fortuito ou força maior<sup>49</sup>. A falência culposa<sup>50</sup> se dava quando da má-gestão do negócio pelo comerciante, por negligência ou imprudência no trato comercial. Por fim, a falência fraudulenta<sup>51</sup> se dava no caso de dolo, na (i) simulação negociações, despesas ou perdas; (ii) ocultação de soma de dinheiro do balanço contábil; compra de bens em nome de terceira pessoa; (iv) inexistência dos livros de registro ou tê-los falsificado. Ainda, havia a possibilidade de o devedor solicitar um montante a título de socorro para satisfazer suas necessidades básicas, nos termos do art. 825<sup>52</sup>.

Nesse ponto, a quebra era caracterizada pela interrupção de pagamento por parte do comerciante<sup>53</sup>. Em seguida, o juiz procedia à instrução do processo, convocava a assembleia de credores, em que se deliberava sobre a concessão da concordata, cuja aprovação demandava

<sup>46</sup> TELLECHEA; SCALZILLI; SPINELLI, op. cit., p. 169.

<sup>47</sup> "Art. 908. As disposições deste Código relativamente às falências ou quebras são aplicáveis somente ao devedor que for comerciante matriculado".

<sup>48</sup> "Art. 798 - A quebra ou falência pode ser casual, com culpa, ou fraudulenta".

<sup>49</sup> "Art. 799 - É casual, quando a insolvência procede de acidentes de casos fortuitos ou força maior".

<sup>50</sup> "Art. 800 - A quebra será qualificada com culpa, quando a insolvência pode atribuir-se a algum dos casos seguintes: 1 - Excesso de despesas no tratamento pessoal do falido, em relação ao seu cabedal e número de pessoas de sua família; 2 - Perdas avultadas a jogos, ou especulação de aposta ou agiotagem; 3 - Venda por menos do preço corrente de efeitos que o falido comprara nos seis meses anteriores à quebra, e se ache ainda devendo; 4 - Acontecendo que o falido, entre a data do seu último balanço e a da falência, se achasse devendo por obrigações diretas o dobro do seu cabedal apurado nesse balanço". E "Art. 801 - A quebra poderá ser qualificada com culpa: 1 - Quando o falido não tiver a sua escrituração e correspondência mercantil nos termos regulados por este Código; 2 - Não se apresentando no tempo e na forma devida; 3 - Ausentando-se ou ocultando-se".

<sup>51</sup> "Art. 802 - É fraudulenta a quebra nos casos em que concorre alguma das circunstâncias seguintes: 1 - Despesas ou perdas fictícias, ou falta de justificação do emprego de todas as receitas do falido; 2 - Ocultação no balanço de qualquer soma de dinheiro, ou de quaisquer bens ou títulos; 3 - Desvio ou aplicação de fundos ou valores de que o falido tivesse sido depositário ou mandatário; 4 - Vendas, negociações e doações feitas, ou dívidas contraídas com simulação ou fingimento; 5 - compra de bens em nome de terceira pessoa; e 6 - Não tendo o falido os livros que deve ter, ou se os apresentar truncados ou falsificados".

<sup>52</sup> "Art. 825. Não existindo presunção de culpa ou fraude na falência, o falido que se não ocultar, e se tiver apresentado em todos os atos e diligências da instrução do processo (art. 822), tem direito a pedir, a título de socorro, uma soma a deduzir de seus bens, proposta pelos administradores, e fixada pelo Tribunal, ouvido o juiz comissário, e tendo-se em consideração as necessidades e família do mesmo falido, a sua boa-fé, e a maior ou menor perda que da falência terá de resultar aos credores".

<sup>53</sup> "Art. 797. Todo comerciante que cessa os seus pagamentos entende-se quebrado ou falido."

a aprovação de 2/3 dos créditos sujeitos ao benefício. Oportuno mencionar que a concordata só poderia ser concedida em caso de quebra não fraudulenta. Por fim, cabia ao juiz homologar a aprovação. No caso de a concordata não ser aprovada, seria designado um administrador que se responsabilizaria pela casa falida, proceder-se-ia à realização dos ativos e à divisão destes entre os credores.

Importa ressaltar que, no Código Comercial de 1850, apesar de existirem quatro classes de credores distintas<sup>54</sup> de acordo com a natureza do crédito, tal diferenciação era desimportante para a contagem dos quóruns deliberativos nas assembleias de credores<sup>55</sup>.

Houve, todavia, críticas ao primeiro diploma legal brasileiro sobre o tema, sendo julgado negativamente pela sua morosidade, pelos altos valores envolvidos no deslinde do processo e pela insuficiência no tocante à defesa do crédito e aos interesses comerciais<sup>56</sup>. Ainda, o gozo dos benefícios concedidos aos devedores era muito dificultoso, na medida em que o quórum de 2/3 dos credores a favor da concordata, por exemplo, era um obstáculo por ser difícil de ser alcançado<sup>57</sup>.

### 3.3 Decreto nº 917/1890

O Decreto nº 917 foi aprovado em 24.10.1890 e revogou o Decreto nº 738/1850 e o Livro III do Código Comercial de 1850. O episódio, não coincidentemente, ocorreu de forma concomitante com Proclamação da República e, por essa razão, é percebida uma preocupação “moralizante” do novo governo, de maneira a propiciar uma reforma na legislação brasileira sobre falências<sup>58</sup>. A falência, nesse texto legal, era verificada quando da impontualidade no pagamento de obrigação líquida e certa, ou da ação dos atos de falência, nos termos do art. 1º, §1º, do Decreto<sup>59</sup>.

---

<sup>54</sup> “Art. 873: Os credores do falido serão descritos em quatro relações distintas, segundo a natureza dos seus títulos: na primeira serão lançados os credores de domínio; na segunda os credores privilegiados; na terceira os credores com hipoteca; e na quarta os credores simples ou chirografários”.

<sup>55</sup> CEREZETTI, op. cit., pp. 62-63.

<sup>56</sup> OLIVEIRA; COSTA-NETO, op. cit, p. 46.

<sup>57</sup> LACERDA, J. C. S. *Manual de direito falimentar*. 14. ed. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos. Editora S. A., 1999.

<sup>58</sup> OLIVEIRA, Celso Marcelo de. *Revista Electrónica de Derecho Comercial*. Direito Falimentar Brasileiro, p. 6.

<sup>59</sup> “Art. 1º O comerciante, sob firma individual ou social, que, sem relevante razão de direito (art. 8), deixa de pagar no vencimento qualquer obrigação mercantil líquida e certa (art. 2), entende-se fallido. § 1º Caracterisa-se tambem o estado de fallencia, embora não haja falta de pagamentos, si o devedor. a) realizar pagamentos usando de meios ruinosos e fraudulentos; b) transferir ou ceder bens a uma ou mais essoas, credoras ou não, com obrigação de solver dividas vencidas e não pagas; c)ccultar-se, ausentar-se furtivamente, mudar de domicilio sem sciencia dos credores, ou tentar fazel-o, revelado esse proposito por actos inequívocos; d) alienar, sem sciencia dos credores, os bens que possui, fazendo doações, contrahindo dividas extraordinarias ou simuladas, pondo os bens em nome de terceiros ou commettendo algum outro artificio fraudulento; e) alienar os bens immoveis, hypothecal-os, dal-os em antichrese, ou em penhor os moveis, sem ficar com algum ou alguns equivalentes ás dividas, livres



São estabelecidas algumas ferramentas para o devedor evitar a quebra, quais sejam a moratória, a concordata preventiva e a cessão de bens aos credores. A moratória poderia ser requerida pelo comerciante acometido de acidentes extraordinários antes de ocorrer em impontualidade no cumprimento das obrigações, declarando que em algum tempo futuro terão condições financeiras para pagar seus credores. Estes deliberavam sobre a concessão e o juiz homologava a moratória ou declarava a falência, vinculado ao resultado de deliberação dos credores.

A concordata preventiva, por sua vez, demandava a concordância dos credores cujo montante de débito somasse 75% do total da dívida, vinculando, inclusive, os demais credores. O instituto era homologado pelo juiz e, após, não poderia ser declarada falência do devedor salvo se por passivo contraído após a concessão da concordata ou por descumprimento do acordo. Todavia, seria declarada falência caso a concordata fosse rescindida ou a homologação fosse recusada.

Havia, ainda, a concordata por abandono e por pagamento. Na primeira, o devedor adjudicava todos os bens constantes da massa aos corretores, implicando em total desincumbência do devedor quantos aos efeitos civis, comerciais e criminais da falência. Na segunda, um acordo firmado entre devedor e credores autorizava que este continuasse atuando na gestão do negócio até que procedesse ao pagamento dos credores. O devedor, por conseguinte, alcançaria a desoneração total apenas com a estrita execução dos termos do acordo. Para ambas, era necessária a aprovação de ao menos  $\frac{3}{4}$  dos credores detentores dos créditos quirografários.

Por seu turno, a cessão de bens aos credores poderia ser requerida antes do protesto ou após 48 horas deste. Por meio desse mecanismo, os credores eram autorizados a imitir-se na posse dos bens do devedor, de forma a eximi-lo da responsabilidade pelo passivo. A consolidação da cessão dependia de avaliação da boa-fé do devedor por comissão e por deliberação dos credores em reunião, a qual o devedor poderia participar. O juiz, ao final, procedia à decisão sobre a autorização da cessão de bens, que resultava, em caso de deferimento, na quitação do devedor<sup>60</sup>.

---

e desembargados, ou tentar praticar taes actos, revelado esse proposito por actos inequívocos; f) fechar ou abandonar o estabelecimento, desviar todo ou parte do activo; g) occultar bens e moveis da casa; h) proceder dolosamente a liquidações precipitadas; i) não pagar, quando executado por divida commercial, ou não nomear bens á penhora dentro das 24 horas seguintes á citação inicial da execução; j) recusar, como endossador ou sacador, prestar fiança no caso do art. 390 do codigo commercial; k) não evitar o concurso de preferencia em execução commercial (art. 609, § 2º, do Reg. n. 737 de 25 de novembro de 1850).”

<sup>60</sup> CEREZETTI, op. cit., p. 67.

Os mecanismos apresentados, portanto, revelam-se como uma via alternativa à falência à época. Em todos eles, é evidente a contínua participação dos credores e a relevância dada ao resultado de suas deliberações. Simultaneamente, são reconhecidas algumas prerrogativas ao devedor em caso de descumprimento de acordo por conta de excepcionalidades, que teriam, contudo, que ser anuídas pelos credores.

SHEILA CEREZETTI<sup>61</sup> destaca, nesse sentido, que, por ser conferida ampla liberalidade aos credores, não demorou muito para que tais atores passassem a abusar das vantagens a eles atribuídas. Isso também porque a interferência do juiz no processo falimentar foi diminuída. Foi nesse contexto que foi editada, em 16.08.1902, da Lei nº 859.

### **3.4 Lei nº 859/1902**

A Lei nº 859 de 16/08/1902 foi regulamentada pelo Decreto nº 4.855/1903 e tinha o intuito de coibir as práticas fraudulentas cometidas pelos atores mais participativos do processo, destacadamente os credores e os síndicos da falência. Acontece que a edição da lei não resolveu o problema, tão somente favoreceu a sua piora. A arrecadação e liquidação de ativos disposta no diploma dependia de altos montantes de dinheiro, bem como eram patentes as fraudes na concessão dos meios preventivos à falência, sobretudo no deferimento da concordata preventiva e da moratória.

### **3.5 Lei nº 2.024/1908**

A Lei nº 2.024, de 17/12/1908 surgiu para corrigir as impropriedades da Lei nº 859/1902 e do Decreto nº 917/1900. Um dos maiores problemas constatados na legislação anterior era relativo ao síndico, figura que, na Lei atual, corresponde ao administrador judicial. Desse modo, a lei previu que o síndico deveria corresponder a um dos credores, já que estes eram os maiores interessados na boa condução do processo de insolvência.

Nesse sentido, com o objetivo de impedir os arranjos fraudulentos, que recaíam sobretudo nas regras de verificação e classificação dos créditos, a Lei concedeu ao juiz a referida incumbência. Os credores deveriam comprovar seus créditos e poderiam impugnar os créditos dos concorrentes, de forma que a contestação também poderia ser realizada pelo síndico. Ao falido, não foi conferido o direito de contestar os créditos listados, levantando críticas pela doutrina, que argumenta que “o devedor é parte interessada na exata identificação das suas dívidas<sup>62</sup>” e que, por essa razão, merece ser ouvido na apuração dos créditos.

---

<sup>61</sup> CEREZETTI, op. cit., p. 68.

<sup>62</sup> TELLECHEA; SCALZILLI; SPINELLI, op. cit., p. 127 e CEREZETTI, op. cit., p. 71.

Outro mecanismo incluído para coibir práticas fraudulentas foi o da necessária homologação judicial na concordata. O juiz analisava apenas questões formais, com exceção de das situações em que eram opostos pedidos de análise do mérito da concordata por credores dissidentes ou sócios prejudicados.

O avanço proporcionado pela Lei nº 2.024 dá-se no sentido de coibir abusos e práticas legalmente reprováveis do processo falimentar. O enfoque é impedir excessos à lei tanto por parte dos credores, mormente na verificação dos créditos a eles devidos, quanto por parte do devedor, na concessão da concordata preventiva quando acometido por algum infortúnio comercial. O objetivo desta última é beneficiar os devedores honestos que foram afetados por eventos de força maior.

Como medida concreta com vistas a coibir fraudes, o diploma legal sob análise transferiu diversas atribuições que competiam aos credores ao magistrado. No que tange ao tema da interferência do Poder Judiciário no direito concursal, que analisará o poder do juiz de aprovar o plano de recuperação judicial ainda que não cumpra a totalidade dos requisitos presentes no § 1º, do art. 58, da Lei nº 14.112/2020.

### **3.6 Decreto nº 5.746/1929**

O Decreto nº 5.746/1929 foi editado com vistas a solucionar as fraudes que não foram eliminadas pela Lei nº 2.024/1908. O legislador promoveu um maior número de mudanças de ordem processual e tratou a matéria com maior severidade, haja vista o estabelecimento de taxas mínimas de pagamento nas concordatas preventivas, a apresentação de garantia como requisito para homologação de acordo e os altos quóruns mínimos de aprovação do benefício. Mais especificamente, o diploma dispôs: (i) taxa mínima de adimplemento de 40% dos débitos em concordatas com previsão de pagamento à vista; (ii) quórum mínimo de aprovação de 60% dos credores; (iii) quórum mínimo de aprovação de  $\frac{2}{3}$  dos credores que detivessem 75% dos créditos em concordatas com pagamento a prazo; e (iv) apresentação de garantias reais ou fidejussórias em todas as concordatas preventivas.

Nesse contexto, há autores que asseveram que o objetivo declarado do diploma legal não foi alcançado, dentre eles destaca-se SHEILA CEREZETTI<sup>63</sup>. Lado outro, há autores que defendem que a doutrina majoritária saudou a nova lei como uma das mais sofisticadas do

---

<sup>63</sup> CEREZETTI, op. cit., p. 74.

mundo<sup>64</sup>. Portanto, não há consenso sobre o impacto da legislação, mas fato é que aumentou o número de falências decretadas no decurso da vigência do diploma<sup>65</sup>.

### 3.7 Decreto-lei nº 7.661/1945

O Decreto-lei nº 7.661/1945 foi editado em 21/06/1945 e transferiu a ampla participação dos credores no processo de insolvência para o juiz. Não se pode olvidar o contexto em que o Decreto foi editado, Estado Novo, que vigorou formalmente até 31/01/1946 e que justifica a centralização do poder decisório nas mãos de um representante dos interesses do Estado, nesse caso, o magistrado<sup>66</sup>.

Consoante o diploma, a falência poderia ser causada pela (i) impontualidade no pagamento de obrigação líquida, ou (ii) do cometimento de certos atos. Ainda, a legislação brasileira passou a prever duas espécies de concordata que diferiam completamente das outrora mencionadas, quais sejam a concordata preventiva e a suspensiva.

A nova regulamentação dada à concordata passou o poder decisório da homologação do acordo totalmente ao juiz, que julgava a pertinência do pedido do devedor, de sorte a desconsiderar totalmente o julgamento dos credores sobre o assunto. Outrora, contudo, era necessária a aprovação de um quórum majoritário dos credores, enquanto o magistrado procedia apenas à homologação do acordo. A concordata, nesse contexto, era considerada um mero favor legal concedido pelo Poder Judiciário ao empresário<sup>67</sup>.

Desse modo, foi retirada qualquer discricionariedade dos credores para o deferimento ou não da concordata. Desde que o devedor preenchesse os requisitos legais para tal, o juiz poderia deferir a concordata, criando-se um abismo entre o poder decisório e os credores quando do exame do pedido do devedor.

A referida paralisia instituída pelo Decreto-Lei nº 7.661 atingiu, ademais, o direito do devedor de propor formas de pagamento voluntárias aos credores, como também suprimiu o direito de os credores opinarem sobre o acordo ofertado pela parte devedora<sup>68</sup>. Assim sendo, é ver que as mudanças trazidas pelo Decreto se afastaram dos anseios do mercado, por serem vagarosas e alheias aos interesses comerciais, privilegiando especialmente interesses estatais.

---

<sup>64</sup> TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. História do Direito Falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa. São Paulo: Almedina, 2018, p. 189.

<sup>65</sup> CEREZETTI, op. cit., p. 75.

<sup>66</sup> MARTINS FILHO, Antônio. Waldemar Ferreira e a evolução doutrinal do direito mercantil. *Revista da Faculdade de Direito*, Universidade de São Paulo, v. 45, 1950, p. 67.

<sup>67</sup> MAY; FARIAS, op. cit., p. 428.

<sup>68</sup> OLIVEIRA; COSTA-NETO, op. cit, p. 50.

Com o decurso do tempo, percebeu-se que a forma como o instituto da concordata nem sempre satisfazia o melhor interesse dos envolvidos e da sociedade. Isso porque, por vezes, era deferido o processamento da concordata de empresas inviáveis, que precisavam dispendir um grande montante de dinheiro nesse processo e, que logo depois, vinham à falência por ser de fato uma empresa economicamente inviável de ser preservada. A partir dessa reflexão teleológica de qual de fato é o objetivo de mecanismos como a concordata e moratória é que se passou a privilegiar o princípio da preservação de empresas viáveis. Preservar empresas em respeito ao interesse social e manter em funcionamento aquelas viáveis no que toca aos interesses econômicos<sup>69</sup>.

### **3.8 A Lei nº 11.101/2005 e o princípio da preservação da empresa**

A Lei nº 11.101/2005 foi a precursora do princípio da preservação da empresa e sedimentou seu uso principiológico, extraído do art. 47 do texto legal. Além da consolidação da preponderância da reorganização da empresa viável em crise, impedindo sua prematura liquidação, a edição do novo instituto recuperatório também visa a otimização da utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos da empresa.

No mesmo sentido, destaca-se entendimento de SHEILA CEREZETTI, que sublinha que a partir da edição da Lei nº 11.101/2005:

Repele-se, destarte, a ideia de que as dificuldades econômico- - financeiras devem necessariamente caminhar à liquidação dos ativos do devedor, em vista da melhor satisfação dos seus credores<sup>70</sup>.

A nova legislação da matéria passou a regular a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de empresários e sociedades empresárias. Foram afastados os institutos da concordata e da moratória e foram criados mecanismos para propiciar de fato a superação da crise. A edição da lei consubstanciou a quebra de paradigma da solução liquidatória como forma de superar as dificuldades econômico-financeiras, que levava à realização dos ativos do devedor, e passou a coroar a reestruturação da fonte produtora e a sua continuidade no mercado.

A Lei nº 11.101/2005 criou o instituto da assembleia geral de credores, que enseja a deliberação dos credores sobre o plano de recuperação judicial, que é aprovado ou rejeitado nos termos do art. 45 da lei. Assim, o conclave entre credores e devedor é viabilizado, ao contrário do que previa o Decreto-Lei nº 7.661/1945<sup>71</sup>.

---

<sup>69</sup> OLIVEIRA; COSTA-NETO, op. cit, p. 61.

<sup>70</sup> CEREZETTI, op. cit., p. 79.

<sup>71</sup> MAY; FARIAS, op cit., p. 431.

Além disso, concluiu o alargamento do campo de aplicação do direito de empresas em apuros financeiros, de forma a estender a aplicabilidade do mecanismo a todas as empresas, independente da atividade que executam, e aos empresários individuais<sup>72</sup>, nos termos do art. 1º do diploma.

Ainda, o texto legal de 2005 positivou entendimento corrente à época segundo o qual os interesses atinentes à empresa em crise não correspondem à dualidade maquiavélica de interesses dos credores e interesse do devedor. As relações societárias são dotadas de uma complexidade que envolve interesses diversos que podem ser, inclusive, interesses para além da sociedade<sup>73</sup>. Não é à toa que colaciona em seu art. 47 que visa 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. Há, portanto, aspectos econômicos e sociais envolvidos, englobando inúmeros agentes.

### **3.9 Lei nº 14.112/2020: a reforma para incluir práticas consolidadas em juízo**

A Lei nº 14.112/2020 alterou dispositivos da Lei nº 11.101/2005 com o objetivo de espelhar na legislação as práticas consolidadas nos tribunais. LUCIANO RAMOS DE OLIVEIRA e JOÃO COSTA-NETO destacam mudanças trazidas pela nova lei nos seguintes sentidos<sup>74</sup>: (i) possibilidade de prorrogação por uma vez do prazo *stay-period*; (ii) prioridade da tramitação dos processos de recuperação judicial e falências; (iii) faculdade de os juízes nomearem técnico para avaliar as condições de recuperação da empresa em crise; (iv) consolidação processual e substancial de empresas em crise pertencentes ao mesmo grupo; (v) apresentação de plano de recuperação judicial pelos credores; (vi) incluída a conciliação no procedimento de recuperação judicial.

## **4. Cram-down e seu *modus operandi* nos Estados Unidos**

Antes de abordar o *cram-down* propriamente dito, é preciso fazer algumas observações. Existem diferenças relevantes entre o direito concursal americano e o brasileiro. As mais evidentes são no que diz respeito ao agente legitimado a elaborar o plano de recuperação

---

<sup>72</sup> COQUELET, Marie-Laure. *Entreprises en difficulté - Instruments de paiement et de crédit*. 3. ed. Paris: Dalloz, 2009, p. 15 Apud NEGRÃO, José Ricardo. *Preservação da empresa: princípio?* 2016. 115 f. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016, pp. 38-39.

<sup>73</sup> CEREZETTI, op. cit., p. 81.

<sup>74</sup> OLIVEIRA; COSTA-NETO, op. cit, p. 53.

judicial<sup>75</sup> e à obrigatoriedade de aprovação do plano pela *Securities and Exchange Commission* (SEC) quando a dívida empresarial for de grande monta.

A legislação norte-americana prevê que o plano é elaborado pelo síndico do processo, figura que equivale ao administrador judicial da Lei nº 11.101/05. A legislação brasileira, por sua vez, atribui ao devedor a elaboração do plano. Além disso, no direito americano, além do devedor, dos credores, do administrador judicial e do juiz, existe também uma terceira instituição envolvida na aprovação do plano, a SEC. Quando o valor da dívida envolver cifras substanciais, o plano deverá ser obrigatoriamente submetido à SEC, que examinará os aspectos econômicos do plano e dará sua chancela. Quando se tratar de dívida de pequena monta, o magistrado tem a faculdade, e não a obrigatoriedade, de submeter o plano à SEC.

Após a propositura do plano, a chancela da SEC, no caso em que é obrigatória, o juiz analisará o cumprimento das formalidades legais do processo judicial e, no caso de cumprimento destas, submeterá o plano à deliberação dos credores. A aprovação do plano depende de um quórum de aprovação de  $\frac{2}{3}$  dos credores de cada classe<sup>76</sup>.

O instituto que o presente trabalho pretende analisar localiza-se no momento posterior à deliberação dos credores. É o chamado *cram-down*, codificado na *Section 1129 (b) do Bankruptcy Code*. As previsões do *cram-down* permitem a modificação dos direitos legais dos credores<sup>77</sup>, de modo a flexibilizar a proteção ao seu direito de satisfazer o seu débito em face do devedor. Em outras palavras, o mecanismo em questão pode ser aplicado pelo magistrado em favor do deferimento do plano, mesmo que este não tenha obtido a aprovação de todas as classes na assembleia geral de credores.

No entanto, a aprovação do plano que não foi aceito unanimemente pelos credores não está sujeita a mera liberalidade do juiz. Para que o juiz possa analisar a conveniência da imposição do plano, este deve ter sido admitido por ao menos uma classe na qual tenha obtido a aprovação de credores titulares de  $\frac{2}{3}$  do montante da dívida da respectiva classe, bem como deve promover aos credores o pagamento de no mínimo o que receberiam em caso de liquidação da empresa. Estando presente tal requisito, a legislação americana estabelece três critérios não cumulativos que devem estar presentes no plano de recuperação judicial para a concessão do *cram-down*, são eles: (i) ser justo e equitativo (*fair and equitable*); (ii) ser

---

<sup>75</sup> Eduan May e Lucas de Farias argumentam que uma das grandes diferenças entre o direito concursal brasileiro e o estadunidense é a iniciativa para elaborar o plano de recuperação judicial da empresa. In: MAY; FARIAS, op. cit., p. 436.

<sup>76</sup> Dole Jr., Richard F. The Chapter XII Cram-Down Provisions. *Commercial Law Journal*. Iowa: June /July 1977, p. 198.

<sup>77</sup> *Ibidem*, p. 197.

economicamente viável (*feasible*); e (iii) não pode estabelecer discriminação injusta entre credores da mesma classe (*unfair discrimination*).

O requisito de que o plano seja *fair and equitable* diz respeito às relações verticais, ou seja, entre credores de classes diferentes. Para se analisar tal quesito, é importante levar em consideração o princípio da *absolute priority rule*, segundo o qual nenhum credor de classe com prioridade inferior na classificação dos créditos deve receber qualquer valor sem que a classe prioritária receba o pagamento integral de seus créditos. Nesse sentido, caso credores de classes menos privilegiadas recebam créditos antes dos credores preferenciais, o juiz não poderá aprovar o plano apesar do veto dos credores<sup>78</sup>. Como exceção à essa regra, o princípio citado não prevalecerá caso a classe prejudicada concorde com o tratamento diferenciado que lhe é dispensado.

Na mesma toada, a viabilidade econômica da empresa é outro requisito que faculta a imposição do plano pelo magistrado. A viabilidade será evidenciada quando a empresa estiver em uma situação que consiga superar a crise por meio da flexibilização do pagamento das dívidas mediante arranjo junto aos credores. Nesse sentido, o parecer da SEC nos casos em que é obrigatória a sujeição ao órgão fornece ao magistrado elementos técnicos pela demonstração ou não da viabilidade econômica da empresa. Desse modo, a SEC analisará se a empresa possui histórico de dados financeiros estáveis, se é dotada de fluxo de caixa, ativos e passivos em níveis salubres, e considerará fatores como a possibilidade de ter sido afetada por crise econômica abrupta, que pode afetar sobremaneira o balanço contábil da empresa. Municiado de tal análise técnica, portanto, o magistrado poderá concluir pela demonstração ou não da viabilidade econômico-financeira.

No que concerne o *unfair discrimination*, o requisito é centrado na vedação ao tratamento injusto entre credores da mesma classe. Trata, por consequência, de relações horizontais, com o intuito de impedir que seja praticado tratamento diferenciado entre credores que estão na mesma condição.

Contudo, há limites à aplicação das provisões do *cram-down*. Os credores detentores de garantias hipotecárias podem não se submeter ao processo de recuperação judicial no caso de obterem a cessação do *stay-period* em seu favor. O credor hipotecário é parte legítima para peticionar requerendo a desobrigação de submissão ao *stay-period* desde que prove sofrer dano irreparável ou de difícil reparação em consequência da suspensão das execuções, ou seja,

---

<sup>78</sup> MAY; FARIAS, op. cit., p. 439.



mediante prova da incapacidade do devedor de promover proteção adequada dos seus interesses.

Para além disso, o credor hipotecário deve demonstrar que a perspectiva de uma reorganização empresarial bem-sucedida através da utilização das suas garantias é demasiado reduzida para justificar os custos impostos pela continuação do *stay-period*<sup>79</sup>. Tendo em vista que a prospecção de uma reorganização empresarial exitosa pode ser temporariamente incerta, na maior parte dos casos é indeferida a petição dos credores hipotecários para não serem submetidos ao *stay-period*.<sup>80</sup>

Nesse sentido, o devedor deve garantir a proteção adequada aos credores hipotecários para que as garantias destes sejam submetidas ao *stay-period* e, assim, possa contar com os bens hipotecados para viabilizar sua reorganização. A legislação estadunidense estabelece três métodos para resguardar os interesses de tais credores, são eles: (i) transferência da garantia pelo devedor ao credor hipotecário; (ii) venda da garantia a um preço justo e transferência da titularidade da venda ao credor hipotecário correspondente; e (iii) pagamento em dinheiro do valor concernente à garantia.

Resumidamente, o *Bankruptcy Code* estabelece critérios não cumulativos que devem ser observados pelo magistrado para que imponha o plano de recuperação não obstante tenha sido rejeitado pela assembleia geral de credores. Para tal, o plano deve atender a alguns quesitos, quais sejam: (i) pelo menos uma classe de credores deve ter aprovado o plano; (ii) os credores devem receber no processo de recuperação judicial no mínimo o que receberiam em caso de liquidação da empresa; (iii) não possibilitar discriminação injusta entre os credores da mesma classe; (iv) realizar o pagamento total da dívida dos credores de classe prioritária antes que credores de classes não prioritárias recebam qualquer valor; e, por fim (v) trate-se de uma empresa financeiramente viável.

Em resumo, o *cram-down* na legislação americana é mais acessível de ser atingido e tem aplicação mais embasada e, por conseguinte, mais segura. A começar pelo quórum de aprovação na assembleia, que exige a aprovação de apenas uma classe para possibilitar a aplicação do instituto pelo magistrado e torna maior o leque de possibilidades de imposição do plano. Em segundo lugar, pela análise técnica realizada pela SEC, que confere ao magistrado elementos contundentes sobre o exame da viabilidade econômica da empresa. Por derradeiro, o diploma estadunidense é dotado de mecanismos legais que concedem uma dose de

---

<sup>79</sup> DOLE, RICHARD, op. cit., p. 198.

<sup>80</sup> Ibidem, p. 198.

discricionariedade ao magistrado, que deverá analisar as questões de justiça do plano com relação ao tratamento diferenciado entre classes.

### **5. O *cram-down* na legislação pátria**

A recuperação judicial será deferida nas hipóteses em que: (i) o plano de recuperação judicial não sofreu nenhuma objeção dos credores, nos termos do art. 55; (ii) o plano foi aprovado pelo quórum ordinário pela assembleia geral de credores, conforme o art. 45; ou (iii) o plano foi aprovado por homologação do termo de adesão dos credores, nos termos do art. 56-A.

Como exceção à regra, o ordenamento pátrio estabelece o *cram-down* para a aprovação da recuperação judicial, presente no § 1º, do art. 58, da Lei nº 11.101. Veja-se:

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 assembleia-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 assembleia, tenha obtido, de forma cumulativa:

I – o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembleia, independentemente de classes;

II – a aprovação de 2 (duas) das classes de credores nos termos do art. 45 desta Lei ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas;

III – na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma dos §§ 1º e 2º do art. 45 desta Lei. [...]

§ 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.

O *cram-down* foi inspirado no mecanismo do ordenamento jurídico norte-americano que possui a mesma pretensão, qual seja a possibilidade de o magistrado aprovar o plano de recuperação judicial conquanto tenha sido rejeitado pela assembleia geral de credores mediante cumprimento de alguns requisitos. Uma vez evidente a concordância de parte expressiva dos credores, é possível a aprovação do plano pela aplicação do *cram-down*, como sublinha MARLON TOMAZETTE<sup>81</sup>. Assim sendo, a falta de objeção de todos os credores, a aprovação pela assembleia geral, ou a homologação do termo de adesão dos credores, por conseguinte, não são

---

<sup>81</sup> TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 11. ed., v. 3. São Paulo: SaraivaJur, 2023, p. 108.

as únicas maneiras de a empresa buscar a superação da crise, com a manutenção da sua atividade produtiva.

Dessa maneira, desde que o plano conceda tratamento igualitário a todos os credores da classe que o houver rejeitado, isto é, não implique em tratamento que discrimine tais credores, nos termos do §2º do art. 58, o juiz pode homologar o plano de recuperação judicial desde que tenha obtido (i) aprovação de credores titulares de créditos que perfazem mais de metade do valor total de créditos, independente das classes de seus votantes; (ii) aprovação de mais da metade das classes votantes na assembleia geral<sup>82</sup>; (iii) aprovação de mais de 1/3 dos credores da classe que houver rejeitado o plano.

Merecem ser feitas elucidicações quanto ao segundo e terceiro requisitos do dispositivo. Quanto à necessidade de aprovação de mais da metade das classes votantes na assembleia geral, devem ser observadas as disposições dos §§ 1º e 2º do art. 45. Nas classes de titulares de créditos com garantia real e titulares de créditos quirografários ou privilegiados, o plano deverá ser aprovado tanto por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembleia quanto por cabeça. Já nas classes de titulares de créditos trabalhistas e titulares de créditos de microempresa ou empresa de pequeno porte, a proposta deverá ser aprovada pela maioria simples dos credores presentes -ou seja, por cabeça-, independentemente do valor de seu crédito.

O terceiro requisito, por seu turno, segue a mesma lógica de contagem de votos a depender da classe dos credores em questão. É analisado se a classe que rejeitou o plano obteve aprovação de mais de 1/3 dos credores em conformidade com os §§ 1º e 2º do art. 45. Exemplificativamente, se a classe que tiver rejeitado o plano for de ME, EPP, ou de credores trabalhistas, verificar-se-á se o plano foi aprovado por mais de 1/3 do total de votantes desta classe. Já quando se tratar de credores com garantia real e quirografários, será examinado se o plano obteve voto favorável por cabeça e por crédito.

O impedimento de discriminação de tratamento dos credores da mesma classe visa impedir que o devedor ajuste o plano de recuperação de modo a beneficiar os credores que votaram desfavoravelmente a ele. Assim, o devedor não pode conceder tratamento mais

---

<sup>82</sup> Quanto à aprovação do plano por mais da metade das classes votantes, importa citar esclarecimento feito por Marcelo Sacramone: “Até a alteração da Lei, entendia-se que, das quatro classes, ao menos duas tinham que ter aprovado o plano de recuperação judicial. Com a alteração legal, exigiu-se efetivamente a maioria, com a aprovação de três das quatro classes, ou de duas, caso haja apenas três classes presentes, ou de ao menos uma caso existam apenas duas classes”. In: SACRAMONE, Marcelo. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 4. ed. São Paulo : SaraivaJur, 2023, p. 189.

favorável a alguns credores em detrimento de outros para obter a aprovação de mais de  $\frac{1}{3}$  dos credores de determinada classe.

Vale, nesse ponto, destacar entendimento de GLADSTON MAMEDE<sup>83</sup>, segundo o qual o quórum especial de aprovação pode ser qualificado tanto nas votações preliminares como nas finais. No caso de o plano não ter obtido aprovação pelo quórum comum, mas ter obtido a aprovação pelo quórum especial em votação preliminar, o juiz poderá conceder a recuperação com base na votação preliminar relativa ao plano aprovado por ela. O registro em ata, por conseguinte, é importante para ser possível mapear a votação recebida em cada deliberação.

O cumprimento dos requisitos supracitados permite que o magistrado proceda à homologação do plano de recuperação, enquanto no caso de o quórum não ter sido preenchido, decreta a falência da empresa. Como aponta GLADSTON MAMEDE<sup>84</sup>, a falência é uma decorrência necessária se rejeitado o plano de recuperação proposto e a sociedade empresária, ao requerer a recuperação judicial, arcou com “o risco de percorrer uma via que conduz à decretação de sua falência caso não obtenha a benesse financeira que postulou”.

Nota-se que a condição legal para a intervenção judicial é restrita. A legislação brasileira não dá parâmetros para aprovação forçada do plano de recuperação. Não é à toa que autores como MARCELO SACRAMONE e MARLON TOMAZETTE<sup>85</sup> entendem que o instituto em questão é quórum alternativo de aprovação do plano de recuperação, não se confundindo com o *cram-down* da legislação norte-americana -dotado de critérios adstritos à discricionariedade do juiz, que possui poder de interferência consideravelmente maior do que observado na lei brasileira<sup>86</sup>.

Alinhado a essa cognição, EDUARDO SECCHI MUNHOZ<sup>87</sup> sugere que a aprovação do plano pelo *cram-down* é baseada somente na obtenção de determinado número de votos favoráveis dos credores, de forma a ser desvinculado de fatores relativos à efetiva possibilidade de recuperação empresarial.

À vista disso, a discricionariedade na atuação do juiz quando o plano preenche todos os requisitos para aprovação pelo *cram-down* é muito discutida no direito pátrio, ponto que será desenvolvido no tópico seguinte.

---

<sup>83</sup> MAMEDE, Gladston. *Direito Empresarial Brasileiro: Falência e recuperação de empresas*. 13. ed. Barueri: Atlas, 2022, p. 157.

<sup>84</sup> MAMEDE, op. cit., p. 158.

<sup>85</sup> SACRAMONE, op. cit., p. 189; TOMAZETTE, op. cit., p. 108.

<sup>86</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi in SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A de Moraes (Coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: RT, 2007, p. 288.

<sup>87</sup> MUNHOZ, op. cit., p. 289.

### 5.1. Atuação jurisdicional na aplicação do *cram-down*

É nesse contexto que se faz necessária a análise dos limites da atuação jurisdicional na aplicação do *cram-down*, em que serão oportunamente analisadas as questões relativas ao exercício da discricionariedade do magistrado e ao desempenho de seu papel de forma a interferir na substancialidade do processo de recuperação, ou da delimitação da sua atuação como mero reproduzidor da lei em sentido estrito e da análise da subsunção a critérios legais, sem a prática de qualquer juízo de valor.

A doutrina e a jurisprudência não possuem entendimento unânime quanto ao nível de discricionariedade que pode ser exercido pelo magistrado em questões como (i) a análise da viabilidade econômico-financeira do plano e da empresa devedora; e (ii) a flexibilização dos critérios para a aplicação do instituto em questão. Tais pontos serão pormenorizados na presente subseção por meio de estudo doutrinário e jurisprudencial.

No que concerne ao fator discricionariedade do magistrado, MARCELO SACRAMONE<sup>88</sup> alega que não há discricionariedade para o deferimento ou não da recuperação judicial, há, portanto, o poder-dever do juiz de homologar o plano aprovado pelo quórum alternativo. O autor assevera que o poder de aprovação do plano é exclusivo da assembleia geral de credores, de modo que o magistrado não poderá apreciar a conveniência de sua aprovação aos credores ou suprir qualquer dos requisitos não preenchidos pela deliberação assemblear<sup>89</sup>.

EDUARDO SECCHI MUNHOZ<sup>90</sup> possui entendimento no mesmo sentido, asseverando que a lei não é dotada de conceitos abertos passíveis de interpretação. Cabe ao juiz apenas o papel de preservar a legalidade dos atos do processo, de forma que os direitos das partes sejam respeitados. Para o autor, o poder decisório está centrado na deliberação da assembleia geral de credores, não sendo possível que o magistrado exerça juízo da viabilidade econômico-financeira da operação, do atendimento aos objetivos presentes no art. 47, nem mesmo aprecie eventual abuso de direito de voto por credores.

Importa ressaltar que apesar de o autor asseverar que o processo de negociação entre as partes pode resultar em solução consentânea com o interesse público, alega também que o juiz, ator que, em tese, representaria o interesse da coletividade, deve ser excluído do processo decisório de propiciar a recuperação de empresas viáveis. O magistrado teria, portanto, o papel de meramente verificar a legalidade do processo, averiguando o respeito ao direito das partes.

---

<sup>88</sup> SACRAMONE, op. cit., p. 189.

<sup>89</sup> SACRAMONE, op. cit., p. 190.

<sup>90</sup> MUNHOZ, op. cit., p. 287.

Ainda, MARLON TOMAZETTE<sup>91</sup> entende que não há escolha subjetiva do juiz sobre a conveniência da recuperação judicial, mas há verificação de cumprimento de requisitos objetivos para a aprovação do plano. O uso da expressão “poderá conceder” na letra da lei não confere ao juiz a faculdade de conceder ou não o plano, devendo seguir o desejo da maioria dos credores. O autor afirma que o intuito da legislação não é conferir um papel tão somente homologatório do juiz, mas privilegiar a vontade dos credores e o fim social da lei.

Lado contrário, existe outra linha de interpretação segundo a qual não existe um dever do magistrado de conceder a recuperação judicial no caso de preenchimento dos quesitos do §1º do art. 58. FÁBIO ULHOA COELHO<sup>92</sup> entende que o papel do juiz de conceder a recuperação está dotado de discricionariedade, o juiz poderá aprovar ou não o plano que quase alcançou o quórum qualificado<sup>93</sup>. No mesmo sentido, CARLOS KLEIN ZANINI afirma que o mecanismo fica sujeito ao arbítrio do juiz da causa<sup>94</sup>.

SILVÂNIO COVAS<sup>95</sup> adere à corrente favorável à análise da viabilidade econômico-financeira da empresa pelo juiz, dado que a recuperação judicial deve ser concedida a empresas economicamente viáveis muito em razão do alto custo social inerente à reorganização de atividades econômicas<sup>96</sup>. Os agentes econômicos refletem no preço final de seus produtos e serviços os riscos relativos à recuperação judicial do devedor, de forma a socializar os efeitos da recuperação de empresas<sup>97</sup>.

### **5.1.1. Atuação jurisdicional na análise do fator viabilidade econômico-financeira da empresa devedora e do plano de recuperação judicial**

No tocante ao fator viabilidade financeira, a doutrina e a jurisprudência divergem quanto à realização de análise econômico-financeira pelo juiz do plano de recuperação judicial aprovado pelos credores. A posição majoritária é a de que cabe ao magistrado realizar apenas o controle de legalidade do plano de recuperação. Contudo, há entendimento que indica que o juiz pode imiscuir-se nos aspectos econômicos especificamente no caso de aprovação do plano por *cram-down*.

<sup>91</sup> TOMAZETTE, op. cit., p. 108.

<sup>92</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 11. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 243.

<sup>93</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de direito comercial: direito de empresa*. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 427.

<sup>94</sup> ZANINI, Carlos Klein in SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A de Moraes. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: RT, 2007. p. 334.

<sup>95</sup> COVAS, Silvânio in DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (Coord). *Comentários à nova Lei de recuperação de empresas e de falências*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 306.

<sup>96</sup> COELHO, 2011, p. 419.

<sup>97</sup> *Ibidem*.

Relativamente à necessidade do afastamento do juiz da análise de critérios econômicos, destacam-se os Enunciados nº 44 e 46 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal/STJ. O Enunciado nº 46 declara: “Não compete ao juiz deixar de conceder a recuperação judicial ou de homologar a extrajudicial com fundamento na análise econômico-financeira do plano de recuperação judicial aprovado pelos credores”. Do mesmo modo, o Enunciado nº 44 estabelece que “A homologação de plano de recuperação judicial aprovado pelos credores está sujeita ao controle judicial de legalidade”.

Cumprido destacar, nesse sentido, posição majoritária da jurisprudência<sup>98</sup> acerca do descabimento de controle jurisdicional sobre aspectos econômico-financeiros do plano e da empresa. Admite-se que a verificação da viabilidade econômica está submetida apenas à vontade dos credores, manifestada na Assembleia Geral de Credores. Destaca-se jurisprudência do STJ que assentou o posicionamento:

RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CONTROLE DO MAGISTRADO SOBRE O PLANO DE SOERGIMENTO. APROVAÇÃO DA ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES. VIABILIDADE ECONÔMICA. SOBERANIA DA AGC. LEGALIDADE. VERIFICAÇÃO PELO JUDICIÁRIO. REEXAME DE FATOS E PROVAS E INTERPRETAÇÃO DE CLÁUSULAS CONTRATUAIS. INADMISSIBILIDADE. 1. Processamento da recuperação judicial deferido em 24/05/2013. Recurso especial interposto em 04/11/2014 e atribuído ao Gabinete em 25/08/2016. 2. A jurisprudência das duas Turmas de Direito Privado do STJ sedimentou que o juiz está autorizado a realizar o controle de legalidade do plano de recuperação judicial, sem adentrar no aspecto da sua viabilidade econômica, a qual constitui mérito da soberana vontade da assembleia geral de credores. 3. O reexame de fatos e provas e a interpretação de cláusulas contratuais em recurso especial são inadmissíveis. 4. Recurso especial não provido.<sup>99</sup>

Ainda no âmbito do STJ, no julgamento do REsp 1.359.311, consignou-se que não cabe ao magistrado fazer juízo de valor quanto à viabilidade econômica da empresa. Uma vez que os credores já julgaram positivamente o plano, tendo em vista as suas condições de sucesso e “os diversos graus de tolerância obrigacional recíproca” negociados entre credores e empresa devedora, não cabe ao juiz o exame da capacidade de soergimento da empresa, devendo ater-se à análise de eventuais ilegalidades. Confirma-se:

DIREITO EMPRESARIAL. CONTROLE JUDICIAL DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. Cumpridas as exigências legais, o juiz deve

<sup>98</sup> TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2076951-69.2021.8.26.0000, rel. Des. Natan Zelinschi de Arruda, j. 20/03/2023, DJe 20/03/2023; TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2074293-38.2022.8.26.0000, rel. Des. Cesar Ciampolini, j. 12/12/2022, DJe 12/12/2022; TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2031104-44.2021.8.26.0000, rel. Des. Sérgio Shimura, j. 28/01/2022, DJe 28/01/2022; TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. Des. Araldo Telles, AI 2028860-45.2021.8.26.0000, j. 11/11/2021, DJe 12/11/2021; TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2029298-37.2022.8.26.0000, rel. Des. Grava Brasil, j. 18/05/2022, DJe 19/05/2022; STJ, Terceira Turma, REsp 1532943/MT, rel. Min. Marco Aurélio Bellizze, j. 13/09/2016, DJe 10/10/2016; STJ, Quarta Turma, REsp 1587559/PR, rel. Min. Luís Felipe Salomão, j. 06/04/2017, DJe 22/05/2017.

<sup>99</sup> STJ, Terceira Turma, REsp 1660195 PR, rel. Min. Nancy Andriighi, j. 04/04/2017, DJe 10/04/2017.

conceder a recuperação judicial do devedor cujo plano tenha sido aprovado em assembleia (art. 58, caput, da Lei 11.101/2005), não lhe sendo dado se imiscuir no aspecto da viabilidade econômica da empresa. De fato, um vértice sobre o qual se apoia a referida lei é, realmente, a viabilidade econômica da empresa, exigindo-se expressamente que o plano de recuperação contenha demonstrativo nesse sentido (art. 53, II). No entanto, se é verdade que a intervenção judicial no quadrante mercadológico de uma empresa em crise visa tutelar interesses públicos relacionados à sua função social e à manutenção da fonte produtiva e dos postos de trabalho, não é menos certo que a recuperação judicial, com a aprovação do plano, desenvolve-se essencialmente por uma nova relação negocial estabelecida entre o devedor e os credores reunidos em assembleia. Realmente, existe previsão legal para o magistrado conceder, manu militari, a recuperação judicial contra decisão assemblear – cram down (art. 58, § 1º) –, mas não o inverso, porquanto isso geraria exatamente o fechamento da empresa, com a decretação da falência (art. 56, § 4º), solução que se posiciona exatamente na contramão do propósito declarado da lei. Ademais, o magistrado não é a pessoa mais indicada para aferir a viabilidade econômica de planos de recuperação judicial, sobretudo daqueles que já passaram pelo crivo positivo dos credores em assembleia, haja vista que as projeções de sucesso da empreitada e os diversos graus de tolerância obrigacional recíproca estabelecida entre credores e devedor não são questões propriamente jurídicas, devendo, pois, acomodar-se na seara negocial da recuperação judicial. Assim, o magistrado deve exercer o controle de legalidade do plano de recuperação – no que se insere o repúdio à fraude e ao abuso de direito –, mas não o controle de sua viabilidade econômica. Nesse sentido, na I Jornada de Direito Comercial CJF/STJ, foram aprovados os Enunciados 44 e 46, que refletem com precisão esse entendimento: 44: “A homologação de plano de recuperação judicial aprovado pelos credores está sujeita ao controle de legalidade”; e 46: “Não compete ao juiz deixar de conceder a recuperação judicial ou de homologar a extrajudicial com fundamento na análise econômico-financeira do plano de recuperação aprovado pelos credores”.<sup>100</sup>

Em consonância com o entendimento do STJ, veja-se julgados do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo:

AGRAVO DE INSTRUMENTO. HOMOLOGAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA AGRAVADA. RECURSO DE CREDOR QUIROGRAFÁRIO. A LEGALIDADE DO PLANO DE RECUPERAÇÃO ESTÁ SUJEITA AO CONTROLE JUDICIAL, SEM ADENTRAR NO ÂMBITO DE SUA VIABILIDADE ECONÔMICA. ILEGALIDADE DE PREVISÃO DE NOVAÇÃO E INEXIGIBILIDADE DOS CRÉDITOS EM FACE DOS COBRIGADOS E GARANTIDORES RELATIVAMENTE AOS CREDORES QUE NÃO CONCORDARAM EXPRESSA E INTEIRAMENTE COM TAL PREVISÃO. ARTS. 49, §1º E 59, CAPUT, DA LEI Nº 11.101/05. SÚMULA Nº 581, DO STJ, E SÚMULA Nº 61, TJSP. RECURSO PROVIDO APENAS NESTE PONTO. DESÁGIO, PRAZO E FORMA DE PAGAMENTO, CARÊNCIA E, JUROS. QUESTÕES INSERIDAS NOS DIREITOS DISPONÍVEIS DOS CREDORES, SENDO QUE A VIABILIDADE DA EXECUÇÃO DO PLANO FOI AVALIADA NA ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES. AUSÊNCIA DE ILEGALIDADE/ABUSIVIDADE, NO CASO CONCRETO. RECURSO NÃO PROVIDO NESTE PONTO. ALIENAÇÃO DE ATIVOS. PREVISÃO EM CONFORMIDADE ÀS DISPOSIÇÕES DA LEI DE REGÊNCIA,

---

<sup>100</sup> STJ, Quarta Turma, REsp 1.359.311-SP, rel. Min. Luis Felipe Salomão, j. 09/09/2014, DJe 30/09/2014.



PERMITINDO, ASSIM, O CONTROLE DE LEGALIDADE. RECURSO NÃO PROVIDO NESTE PONTO. RECURSO PROVIDO EM PARTE.<sup>101</sup>

AGRAVO DE INSTRUMENTO. DECISÃO QUE HOMOLOGOU O PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA AGRAVADA COM BASE NO ART. 58, §1º, DA LEI Nº 11.101/05. INSURGÊNCIA DE CREDOR, QUE APONTA ILEGALIDADES NO PLANO. RECURSO PARCIALMENTE PROVIDO. 1. A legalidade do plano de recuperação está sujeita ao controle judicial, sem adentrar no âmbito de sua viabilidade econômica. 2. O juiz, preenchidos os requisitos do art. 58, §1º, I, da LRF, aplicou o instituto do *cram down* (art. 58, §1º, da LRF) e homologou o plano de recuperação. Manutenção. 3. Ausência de ilegalidade/abusividade, no caso concreto, quanto ao deságio, carência, prazo e juros previstos no plano. Direitos disponíveis dos credores. Prevalência da vontade soberana em assembleia. 4. Estabelecer a TR como índice de correção monetária é induzir o credor em erro. Taxa zerada por quase três anos. Substituição pela Tabela Prática do TJSP. Precedentes. 5. Agravo de instrumento parcialmente provido.<sup>102</sup>

De outro lado, há julgados do TJSP que indicam que o juízo pode imiscuir-se nos aspectos econômicos em caso de aprovação por *cram-down*, já que o §1º do art. 58 da LRF aduz que o juiz poderá homologar o plano caso atendidos os requisitos do *cram-down*. Consoante essa orientação, portanto, perfila dentre os aludidos requisitos o exame da viabilidade econômica do plano e da empresa em crise. Veja-se:

AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. Homologação do sexto aditivo ao plano, por *cram down*. Possibilidade de controle judicial dos aspectos econômicos do plano na aprovação na forma do Art. 58, §1º, incisos I, II e III, da Lei n.º 11.101/05. Inexistência, todavia, de abusividade das condições de novação da dívida. Meios de recuperação. Previsão no plano de deságio de 40% dos créditos e alegação de ausência de juros e correção monetária. Previsão de atualização monetária pelo INPC e juros de 4% a.a. Ausência de ilegalidade. Precedentes. Estipulação de multa pelo não pagamento. Possibilidade, resguardado o direito de requerer a falência. Coobrigados. Ausência de liberação de garantias prestadas por terceiros. Matéria não conhecida. RECURSO DESPROVIDO, NA PARTE CONHECIDA.<sup>103</sup>

AGRAVO DE INSTRUMENTO. Homologação do sétimo aditivo ao plano, por *cram down*. Possibilidade de controle judicial dos aspectos econômicos do plano na aprovação na forma do Art. 58, §1º, incisos I, II e III, da Lei n.º 11.101/05. Inexistência, todavia, de abusividade das condições de novação da dívida. Deságio de 35% dos créditos, com correção monetária pelo INPC, juros de 7% a.a, prazo de carência de 24 meses e pagamento em 18 anos. Condições condizentes com a jurisprudência destas C. Câmaras. Renovação

<sup>101</sup> TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2180855-08.2021.8.26.0000, rel. Des. Alexandre Lazzarini, j. 01/02/2023, DJe 01/02/2023.

<sup>102</sup> TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2000463-39.2022.8.26.0000, rel. Des. Alexandre Lazzarini, j. 08/02/2023, DJe 08/02/2023.

<sup>103</sup> TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2235214-05.2021.8.26.0000, rel. Des. Azuma Nishi, j. 10/05/2023, DJe 02/10/2023.

da carência bienal. Não aplicação aos quirografários. RECURSO DESPROVIDO.<sup>104</sup>

O relator desembargador Azuma Nishi trata o exame de aspectos econômicos quando da aplicação do *cram-down* uma exceção à regra. Aduz que “quando o juiz aprova por esta modalidade, a cognição é total, pois passa a analisar como se credor fosse”. A homologação, por conseguinte, não é automática. Se atendido o quórum do *cram-down*, apenas desloca a reanálise do plano para o juiz, que deve analisar a conveniência, ou não, de sua aprovação. Exemplifica, ainda, que se o juiz entender que os deságios propostos são abusivos, simplesmente não aprova o plano. Assim sendo, o juiz deve analisar inclusive aspectos econômicos do plano, como deságio, juros, correção, etc.

Conclui-se, por conseguinte, que a orientação majoritária da matéria é que o magistrado não tem a faculdade de analisar as questões econômico-financeiras tanto do plano como da empresa para homologação do plano de recuperação. Contudo, a circunstância na qual o plano é aprovado por meio do *cram-down* revela-se como uma exceção à limitação da atuação do juiz ao controle de legalidade. É possível que o magistrado se atenha aos aspectos econômicos nesse caso uma vez que sua decisão deve ser dotada de eficácia, porquanto está tomando medida contrária ao que foi decidido pelos credores, de forma a ser contrassenso aprovar plano de recuperação que demonstre ser inviável a proporcionar o soerguimento da empresa e o pagamento da dívida.

### **5.1.2. Atuação jurisdicional na flexibilização dos critérios para aplicação do *cram-down***

É descrito legalmente que o juiz poderá homologar o plano de recuperação judicial que não obteve aprovação na forma do art. 45, 55 ou 56-A desde que tenha obtido cumulativamente: (i) o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos; (ii) a aprovação de 3 classes de credores, se houver 4, ou caso haja somente 3 classes, a aprovação de pelo menos 2 classes ou, caso haja somente 2 classes, a aprovação de ao menos 1 delas; (iii) o voto favorável de mais de 1/3 dos credores da classe que houver rejeitado o plano. Isto posto, evidente o cumprimento de todos os requisitos estabelecidos, o juiz pode, sem melindres, conceder a recuperação judicial.

A problemática que se apresenta, contudo, insere-se no contexto no qual não foram preenchidos todos os requisitos do § 1º, do art. 58 e, ainda assim, o plano de recuperação

---

<sup>104</sup> TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2263891-11.2022.8.26.0000, rel. Des. Azuma Nishi, j. 18/10/23, DJe 24/10/23.

judicial foi homologado pelo magistrado. Sendo assim, propõem-se algumas questões para direcionar a argumentação. A dilatação dos critérios para aprovar o plano rejeitado pelos credores encontra guarida na legalidade? Em quais contextos o plano é confirmado pelo magistrado sem o preenchimento de todos os critérios estabelecidos? Quais as justificativas para desconsiderar o texto legal e proceder à aprovação do plano invariavelmente? Há divergentes concepções na doutrina e na jurisprudência sobre o tema. De um lado, há aceções na direção de que a atuação judicial deve seguir estritamente os critérios legalmente impostos. De outro lado, há entendimento que defende a interpretação do referido dispositivo normativo para além de seus limites legais para (i) evitar o abuso de direito de voto dos credores; ou (ii) suprir lacuna legal, de forma a propiciar a recuperação judicial de empresas viáveis em consonância com os princípios do art. 47. Assim, serão analisados entendimentos doutrinários e julgados do STJ e do TJSP sobre a temática, analisando as questões supramencionadas.

#### **5.1.2.1. Análise doutrinária sobre a atuação judicial na flexibilização dos critérios para aplicação do *cram-down***

Há posições diversas quanto à flexibilização dos critérios cumulativos do § 1º, do art. 58. A posição legalista coaduna argumento de que a assembleia geral de credores é soberana, de forma que não cabe ao juiz contrariar decisão tomada pelo órgão. O juiz não poderia rejeitar o plano aprovado pelos credores, bem como não poderia homologar plano denegado. Consoante essa corrente, o juiz não possui postura ativa no processo de recuperação judicial.

Ante a esse viés interpretativo do texto legal, ALBERTO CAMIÑA MOREIRA destaca posição legalista segundo a qual são os credores que deferem a recuperação judicial, papel que não é adstrito ao juiz, a quem cabe apenas a homologação da manifestação de vontade daqueles<sup>105</sup>. Na mesma linha, GLADSTON MAMEDE<sup>106</sup> salienta que ao juiz não é devido contrariar a decisão majoritária dos credores, por se tratar de acordo coletivo. O autor assente que cabe ao juiz apenas o controle da transação judicial coletiva e a homologação, quando evidenciada a ausência de vícios legais, sendo possível que o juiz determine a anulação de cláusulas ilegais, fato que não implicará na concessão da recuperação judicial.

MARCELO SACRAMONE<sup>107</sup> aponta que o poder de aprovação ou não do plano foi atribuído exclusivamente à assembleia geral de credores, de modo que o magistrado não poderá

---

<sup>105</sup> CAMIÑA MOREIRA, Alberto. *Poderes da assembleia de credores, do juiz e a atividade do ministério público*. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (Coord.). *Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 253-254.

<sup>106</sup> MAMEDE, op. cit., p. 158.

<sup>107</sup> SACRAMONE, op. cit. p. 189.

apreciar a conveniência de sua aprovação ou suprir qualquer dos requisitos não preenchidos pela deliberação assemblear. LUIZ AYOUB e CÁSSIO CAVALLI<sup>108</sup> entendem que o magistrado não pode perscrutar o mérito do plano. No mesmo sentido, FREDERICO SIMIONATO<sup>109</sup> assenta que a decisão da assembleia não pode ser contrariada pelo magistrado.

De outro lado, é entendimento consolidado pela doutrina a possibilidade de mitigação dos requisitos para concessão do *cram-down* no caso de abuso de direito de voto dos credores. Configura abuso de direito de voto, para MARLON TOMAZETTE<sup>110</sup>, quando é evidentemente exercido para obter vantagem ilícita para si ou para terceiros. De sua parte, SÍLVIO DE SALVO VENOSA<sup>111</sup> conceitua o abuso de direito como uma ilegalidade mascarada de ato legítimo, de sorte a aparentar licitude, mas que, na realidade, é ilícito. Assim, quando o titular da prerrogativa jurídica se afasta da finalidade para qual o direito foi criado, há o cometimento de ato abusivo, na medida em que a prática do direito deve estar alinhada à sua teleologia<sup>112</sup>.

Para análise de voto possivelmente abusivo, pode-se utilizar interpretação análoga ao que dispõe o art. 155 da Lei de Sociedades Anônimas<sup>113</sup>. Aludido entendimento aplicado à deliberação do plano de recuperação judicial em assembleia geral resulta na orientação de que aos credores cabe o dever de votar além de seus próprios interesses, em favor do interesse social da manutenção da empresa viável. É considerado abusivo o voto que visa obter vantagem indevida ou que resulte em prejuízo para outrem ou para a companhia, como na hipótese em que o credor coaduna com tratamento diferenciado dos demais credores da mesma classe. Portanto, se constatado voto abusivo, este deve ser anulado.

SACRAMONE<sup>114</sup>, nesse sentido, destaca a importância do *cram-down* como ferramenta excepcional para impedir que uma minoria de credores impeça o prevalecimento da vontade

---

<sup>108</sup> AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio Machado. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. 4. ed. Rio de Janeiro:Forense, 2020, p. 263.

<sup>109</sup> SIMIONATO, Frederico A. Monte. *Tratado de direito falimentar*. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 183.

<sup>110</sup> TOMAZETTE, op. cit., p. 111.

<sup>111</sup> VENOSA, Silvio de Salvo. *Código Civil Interpretado*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2013, pp. 287-288.

<sup>112</sup> *Ibidem*.

<sup>113</sup> Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. § 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia. § 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º. § 3º o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido. § 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

<sup>114</sup> SACRAMONE, op. cit. p. 190.

da maioria. Desse modo, nenhum credor que está na posição de bloqueio da recuperação judicial pode utilizar da sua posição de vantagem para beneficiar a si próprio, nem mesmo poderá provocar a decretação de falência da empresa em detrimento do interesse da maioria dos credores. Caso tais hipóteses sejam concretizadas, será evidenciado o abuso do direito de voto.

Ainda, SACRAMONE<sup>115</sup> coaduna com a relativização do requisito legal na hipótese em que há lacuna legal. O requisito da aprovação de mais de 1/3 dos credores na classe que rejeitou o plano pode não ser alcançado caso haja um único credor, ou ainda quando esse credor seja titular de créditos que superem 2/3 dos créditos da referida classe. Ante a impossibilidade de cumprir o requisito legal, o autor entende que ele pode ser excepcionalmente flexibilizado no caso concreto. O objetivo do dito “quórum alternativo” é justamente impedir o abuso da aludida posição de bloqueio por credores, em suas palavras:

O quórum alternativo de aprovação previsto no art. 58, § 1º, da LRF procura justamente evitar que a minoria de credores, embora maioria dentro de uma única classe, impeça o prevailecimento da vontade da maioria. Tenta-se evitar que o credor, por seu voto desfavorável, provoque a decretação da falência da recuperanda em detrimento da vontade da maioria dos demais credores e de suas classes. Na hipótese de o requisito da aprovação de 1/3 dos credores na classe que rejeitou o plano não pode ser obtido em razão de credor único ou que supere 2/3 dos créditos da referida classe, o requisito legal, por ser impossível nesse caso excepcionalmente, deverá ser desconsiderado. Apenas os demais requisitos legais deverão ter o preenchimento verificado para a concessão ou não da recuperação judicial<sup>116</sup>.

Apesar de ser a favor da mitigação dos requisitos do instituto, faz algumas ressalvas, *in verbis*:

Essa flexibilização, contudo, deve ser cuidadosa. A excepcionalidade da medida é para evitar que o devedor possa, por outro lado, beneficiar-se com a desconsideração do voto de toda a classe, ainda que tenha apresentado meio de pagamento economicamente inviável em relação à situação da empresa ou às demais classes de credores<sup>117</sup>.

MARLON TOMAZETTE<sup>118</sup>, por seu turno, entende que apesar de a lei brasileira não fornecer parâmetros para a aprovação forçada do plano de recuperação, podem servir como alicerce ao papel mais ativo do juiz: (i) os princípios estabelecidos no art. 47 da LRF; e (ii) os requisitos estabelecidos no direito estadunidense. A partir daí, afirma que é possível assegurar maior eficiência ao regime de recuperação judicial. Possui entendimento, desse modo, que o magistrado pode aprovar o plano de recuperação judicial ainda que não sejam preenchidos

<sup>115</sup> Ibidem.

<sup>116</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021, pp. 261 e 262.

<sup>117</sup> Ibidem.

<sup>118</sup> TOMAZETTE, op. cit., p. 110.

todos os requisitos do § 1º, do art. 58, da LRF. Defende, portanto, que a aprovação do plano não caberá ao arbítrio do juiz, mas ao seu convencimento por meio da identificação (i) do interesse social na recuperação da empresa; (ii) da justeza e equidade do plano; (iii) da viabilidade do plano; e, por fim, (iv) de inexistência de discriminação injusta entre credores da mesma classe.

EDUARDO SECCHI MUNHOZ<sup>119</sup> entende que o requisito previsto no inciso III do § 1.º do art. 58 pode inviabilizar, por completo, a aprovação de um plano de recuperação, ainda que este não acarrete discriminações horizontais e verticais entre os credores. Daí porque se uma classe de credores rejeitar o plano com votos que equivalem a mais de 2/3 do total dos créditos da classe, esse veto não poderá ser superado pelo juiz. O autor afirma, ainda, que os credores podem votar exclusivamente de acordo com suas aceções particulares em detrimento do interesse social, e o juiz nada tem a fazer no que depender das disposições legais. Nesse caso, pugna que o magistrado poderia relativizar aludidas limitações para impedir o abuso de minoria. Confira-se:

Com isso, pode uma classe de credores com maior prioridade para o recebimento dos créditos (v.g., com garantia real), dependendo da situação patrimonial do devedor, preferir sua liquidação imediata, já que os ativos seriam suficientes para o pagamento dos respectivos créditos, ainda que essa solução seja prejudicial às demais classes com prioridade inferior e ainda que a aprovação do plano não deixasse a classe com maior prioridade em situação pior. O voto, assim manifestado por essa classe de credores, seria claramente incompatível com a função pública do instituto da recuperação da empresa, mas a lei brasileira não prevê nenhuma válvula de escape, que permita ao juiz a superação desse veto<sup>120</sup>.

Nesse sentido, o autor<sup>121</sup> faz críticas ao dualismo maquiavélico encampado por muitos estudiosos do direito concursal. Defende que o sistema visa integrar o papel do juiz, do devedor e dos credores para compor uma solução que atenda aos interesses sociais, como também aos interesses particulares dos atores envolvidos. Sublinha, *in verbis*:

De um lado, posicionam-se aqueles que crêem no papel supremo do juiz como guardião do interesse público e que vêem com enorme desconfiança soluções baseadas na participação dos credores, as quais somente poderiam levar ao atendimento de interesses puramente privados e egoísticos. De outro, cerram fileiras os que não acreditam na possibilidade de o Estado-juiz encaminhar soluções economicamente eficientes, defendendo não haver ninguém melhor que os próprios credores, afetados pela crise da empresa, para definir os rumos a serem tomados.

---

<sup>119</sup> MUNHOZ, op. cit, p. 291.

<sup>120</sup> Ibidem.

<sup>121</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais*, ano 10, n. 36, abr./jun. 2007, p. 1.

A análise feita sobre a dilatação dos requisitos para a concessão do *cram-down* é relevante tendo em vista o fator segurança jurídica relacionado, que é frontalmente impactado pela flexibilização de disposições legais. Sobre o tema, TERESA ARRUDA ALVIM WAMBIER<sup>122</sup> sublinha a necessidade de a segurança jurídica ser encarada como um princípio no bojo do proferimento de decisões judiciais. Isto é, a segurança jurídica deve ser considerada como regra geral, para propiciar que os jurisdicionados tenham expectativas generalizáveis sobre as condutas, próprias e alheias<sup>123</sup>.

Contudo, há situações excepcionais que devem ser analisadas à luz do princípio da proporcionalidade ou da razoabilidade, com vistas a aliar a prestação jurisdicional eficiente e a segurança jurídica das interações sociais<sup>124</sup>. É o que acontece nas circunstâncias supracitadas, em que foi excepcionado o princípio da segurança jurídica para dar lugar à justeza do processo de recuperação judicial de empresas.

Na mesma linha de raciocínio, GUIDO CALABRESI<sup>125</sup> entende que a justiça possui poder de veto em face de medidas que venham a ser tomadas, mesmo que estas sejam eficientes. É o caso de a justiça alargar disposições legais quando da inaplicabilidade do *cram-down* por falta de cumprimento dos requisitos cumulativos para sua concessão devido à reprovação do plano de recuperação judicial por um credor único em determinada classe, ou por um credor que seja titular de mais da metade do crédito de determinada classe enquanto os demais credores da mesma classe aprovaram o plano.

É ver, portanto, que apesar de existir a posição legalista de enfrentamento do tema, grande parte da doutrina endossa a prática de flexibilização dos requisitos pelo magistrado, em situações excepcionais, como o já citado abuso do direito de voto no caso que um credor é detentor da maior parte dos créditos de determinada classe e no caso de lacuna legal, em que há credor único. Tal com vistas a coibir a prática de ato ilícito, bem como permitir que empresas viáveis economicamente não tenham sua reestruturação econômica inviabilizada pela atuação de uma minoria atuante em prol de seus interesses estritamente.

#### **5.1.2.2. Análise jurisprudencial sobre a atuação judicial na flexibilização dos critérios para aplicação do *cram-down***

---

<sup>122</sup> WAMBIER, Teresa Arruda Alvim. *Controle das Decisões Judiciais por meio de Recursos de Estrito Direito e de Ação Rescisória*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2001, p. 35.

<sup>123</sup> Ibidem, pp. 36-37.

<sup>124</sup> Ibidem, pp. 64-66.

<sup>125</sup> CALABRESI, Guido. *The costs of accidents: a legal and economic analysis*. New Haven: Yale, 1970, p. 25.

A presente subseção analisa como os tribunais pátrios endereçam a matéria. Centra-se no escrutínio de julgados do STJ e do TJSP, este último devido a sua atuação por meio de Câmaras especializadas em recuperação judicial. A maioria dos precedentes analisa a flexibilização do inciso III, do § 1º, do art. 58, da LRF, que diz respeito à aprovação por mais de 1/3 dos credores na classe que rejeitou o plano. Tal análise abarca a posição dominante de credor único na classe que rejeitou o plano e o abuso do direito de voto. Contudo, também há julgados que tratam da flexibilização dos incisos I e II, que tratam, respectivamente, da aprovação de credores que representem mais da metade do crédito e da aprovação da maioria das classes.

Em primeiro lugar, cabe ressaltar que a posição jurisprudencial majoritária é favorável à relativização dos dispositivos legais para aplicação do *cram-down*. A Quarta Turma do STJ fixou entendimento acerca da possibilidade da flexibilização dos requisitos do *cram-down* para deferir a recuperação judicial, mantendo acórdão do TJSP que aprovou a recuperação ainda que sem a presença dos três requisitos cumulativos estabelecidos legalmente. No REsp 1.337.989, o relator, Ministro Luis Felipe Salomão, consignou que a legislação é parâmetro para o desenrolar da recuperação, mas não deve servir como mecanismo para demover o verdadeiro propósito do diploma, qual seja a superação da crise de unidade produtiva viável. Veja-se:

RECURSO ESPECIAL. DIREITO EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PLANO. APROVAÇÃO JUDICIAL. CRAM DOWN. REQUISITOS DO ART. 58, § 1º, DA LEI 11.101/2005. EXCEPCIONAL MITIGAÇÃO. POSSIBILIDADE. PRESERVAÇÃO DA EMPRESA. 1. A Lei nº 11.101/2005, com o intuito de evitar o abuso da minoria ou de posições individualistas sobre o interesse da sociedade na superação do regime de crise empresarial, previu, no § 1º do artigo 58, mecanismo que autoriza ao magistrado a concessão da recuperação judicial, mesmo que contra decisão assemblear. 2. A aprovação do plano pelo juízo não pode estabelecer tratamento diferenciado entre os credores da classe que o rejeitou, devendo manter tratamento uniforme nesta relação horizontal, conforme exigência expressa do § 2º do art. 58. 3. O microsistema recuperacional concebe a imposição da aprovação judicial do plano de recuperação, desde que presentes, de forma cumulativa, os requisitos da norma, sendo que, em relação ao inciso III, por se tratar da classe com garantia real, exige a lei dupla contagem para o atingimento do quórum de 1/3 - por crédito e por cabeça -, na dicção do art. 41 c/c 45 da LREF. 4. No caso, foram preenchidos os requisitos dos incisos I e II do art. 58 e, no tocante ao inciso III, o plano obteve aprovação qualitativa em relação aos credores com garantia real, haja vista que recepcionado por mais da metade dos valores dos créditos pertencentes aos credores presentes, pois “presentes 3 credores dessa classe o plano foi recepcionado por um deles, cujo crédito perfaz a quantia de R\$ 3.324.312,50, representando 97,46376% do total dos créditos da classe, considerando os credores presentes (fl. 130). Contudo, não alcançou a maioria quantitativa, já que recebeu a aprovação por cabeça de apenas um credor, apesar de quase ter atingido o quórum qualificado (obteve voto de 1/3 dos presentes, sendo que a lei exige mais de 1/3). Ademais, a recuperação judicial foi aprovada em 15/05/2009, estando o processo em pleno andamento. 5. Assim, visando



evitar eventual abuso do direito de voto, justamente no momento de superação de crise, é que deve agir o magistrado com sensibilidade na verificação dos requisitos do *cram down*, preferindo um exame pautado pelo princípio da preservação da empresa, optando, muitas vezes, pela sua flexibilização, especialmente quando somente um credor domina a deliberação de forma absoluta, sobrepondo-se àquilo que parece ser o interesse da comunhão de credores. 6. Recurso especial não provido.<sup>126</sup>

No caso em comento, o plano recebeu aprovação de credores titulares de mais da metade do valor total do crédito e a aprovação de duas das três classes de credores -quais sejam o total de credores trabalhistas e dois dos três credores quirografários-, tendo sido preenchidos os requisitos dos incisos I e II, do §1º, do art. 58. Com relação à aprovação de mais de 1/3 dos credores da classe que rejeitou o plano, inciso III, na classe dos credores com garantia real, o plano obteve voto favorável de credor titular de crédito equivalente a 97,46% do total dos créditos da classe, obtendo aprovação qualitativa. No entanto, não obteve aprovação quantitativa, já que a classe possuía três credores e o plano foi recepcionado por apenas um deles.

Considerando que não havia discriminação horizontal entre os credores da classe que rejeitou o plano e que houve aprovação qualitativa, de forma a faltar apenas a aprovação por cabeça, o relator decidiu aprovar o plano com o intuito de coibir o abuso de direito de voto e privilegiar o princípio da preservação da empresa, optando pela flexibilização do mencionado instituto.

No âmbito do TJSP, destaco o julgamento do AI 2044738-73.2022.8.26.0000, pelo relator Desembargador Franco de Godoi. No caso em questão, o Banco BNDES interpôs Agravo de Instrumento contra decisão que homologou aditivo de plano de recuperação por *cram-down*. O banco, detentor de 65% do total de créditos e pertencente a mais de uma classe de credores, rejeitou a aprovação do plano, sendo o único credor a fazê-lo. Todos os demais credores concordaram com o ajuste de soerguimento. O plano, por conseguinte, foi rejeitado em duas classes, de garantia real e quirografários. Mais especificamente, o quórum de aprovação trabalhista foi de 100%, de garantia real de 0% (tendo como credor apenas o BNDES) e os dos quirografários foi de 21,58% dos créditos habilitados (sendo que oito credores quirografários presentes aprovaram e apenas o BNDES não aprovou). Assim, pelo fato de o banco estar presente em duas classes, em uma, como credor único e, em outra, sendo titular do maior montante de crédito, poderia sozinho desaprová-lo, dado que, por haver três classes, o plano deveria ser aprovado por no mínimo duas. Concluiu-se que deixar o destino da empresa recorrida ao alvedrio da instituição financeira representaria abuso de direito da

---

<sup>126</sup> STJ, Quarta Turma, REsp 1337989/SP, rel. Min. Luis Felipe Salomão, j.08/05/2018, DJe 04/06/2018.

instituição credora, única voz dissonante, de forma a relativizar os incisos II e III, do § 1º, do art. 58. Veja-se a ementa:

AGRAVO DE INSTRUMENTO RECUPERAÇÃO JUDICIAL Decisão que homologou o plano apreciado pela Assembleia geral de Credores, concedendo a recuperação à agravada Alegação de impossibilidade de aprovação pelo quórum alternativo previsto no art. 58 da Lei 11.101/05 Relativização da regra constante no inciso III do indigitado artigo admissível em casos como o dos autos Hipótese em que o banco agravante é o único a discordar da aprovação do plano na única classe que não se consolidou maioria (Classe II) Casa bancária que é a única credora da indigitada classe Ausente justificativa razoável para divergência do plano Casa bancária manifestamente refratária a qualquer renegociação em seu crédito - Abuso do direito configurado Concessão da recuperação mantida- Recurso nesta parte improvido. PAGAMENTO Deságio, carência, juros e atualização Alegação de abusividade Deságio de 30% (trinta por cento) com carência de um ano condizente com decisões pregressas desta C. Câmara Necessidade de se dar condições para soerguimento da empresa em dificuldades Juros fixados de 0,5% (meio por cento) a.m. aprovados em assembleia geral dos credores, órgão com plena competência para fixá-los – Todavia previsão de correção monetária pela Taxa Referencial Necessidade de atualização pela Tabela Prática deste Tribunal, critério confeccionado especialmente para este fim Recurso neste ponto parcialmente provido. CRÉDITOS TRABALHISTAS Hipótese em que o aditivo prevê o pagamento destes créditos no prazo de 3 (três) anos Art. 54 da lei de regência que determina o pagamento da totalidade destes créditos em no máximo um ano, contado da homologação do plano ou do encerramento do stay period, o que ocorrer primeiro Encerramento da blindagem patrimonial anterior à homologação, prevista no ajuste como marco temporal - Ressalva do Ministério Público acolhida.<sup>127</sup>

No julgamento do AI 2269792-91.2021.8.26.0000, o relator Desembargador Fortes Barbosa consignou que o juiz pode conceder a recuperação judicial pela flexibilização dos requisitos do *cram-down* de forma excepcional. No caso em cotejo, o Banco Bradesco interpôs Agravo de Instrumento em face de decisão que homologou plano pela aplicação do referido instituto pela falta de requisitos para sua concessão. O agravante sustentou que o plano homologado continha ilegalidades, não sendo possível empregar o princípio da preservação da empresa para justificar a homologação contra a vontade da assembleia geral. Justificou que na classe de credores quirografários, votaram pela rejeição do plano três credores (Caixa Econômica Federal, Banco Bradesco e Banco do Brasil), sendo um deles, a Caixa Econômica Federal, detentora de crédito superior a 80% dos credores quirografários. O magistrado, por seu turno, decidiu que a reprovação pelo posicionamento de um único credor iria de encontro ao interesse da comunhão de credores. Confira-se a ementa:

Recuperação judicial – Plano de recuperação judicial apresentado em assembleia – Homologação realizada por *cram down* – Interpretação do art 58, §1º da Lei 11.101/2005 – Longevidade do procedimento concursal somada à expressiva concordância dos credores presentes em assembleia e componentes das Classes I, III e IV – Excepcionalidade da conjuntura gerada

<sup>127</sup> TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2044738-73.2022.8.26.0000, rel. Des. J. B. Franco de Godoi, j. 21/11/2022, DJe 22/11/2022.

pela posição de um único credor, titular de crédito com valor superior a oitenta por cento dos quirografários (Classe III) - Possibilidade da excepcional mitigação dos requisitos do *cram down*, visando a preservação da empresa – Exame concreto das cláusulas impugnadas – Deságio, carência, prazo de pagamento e juros viáveis, dada a manifestação coletiva dos credores e em consonância com a realidade financeira das recuperandas – Formação de subclasses de credores sem importar em ilegalidade, adotados critérios objetivos, sem induzir a violação da *par conditio creditorum* - Previsão da alienação de ativos nos termos do art. 60 da Lei 11.101/2005 – Ausência das ilegalidades e invalidades propostas – Decisão mantida – Recurso desprovido.<sup>128</sup>

No julgamento do AI 2154923-23.2018.8.26.0000, o relator Desembargador Alexandre Lazzarini entendeu pela flexibilização dos requisitos dos incisos I e III do dispositivo. O plano recebeu aprovação de apenas 47,33% do total do crédito e, na classe que o rejeitou (credores quirografários) recebeu aprovação quantitativa, 76% do total de credores, mas não recebeu aprovação qualitativa, recebendo aprovação de credores titulares de apenas 46,95% do crédito. O magistrado aplicou o *cram-down* por considerar irrisória a diferença faltante para alcançar o quórum estipulado legalmente, na medida em que estava comprovado que a maioria dos credores admitiu o plano. Veja-se a ementa:

AGRAVO DE INSTRUMENTO. DECISÃO QUE HOMOLOGOU MODIFICATIVO AO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL, COM BASE NO ART. 58, §1º, DA LEI Nº11.101/05, EMBORA NÃO PREENCHIDO O REQUISITO DO INCISO I. INSURGÊNCIA DE CREDOR. RECURSO PARCIALMENTE PROVIDO. 1. O plano de recuperação judicial foi homologado em 19/04/2017. Em março/2018 foi apresentado um modificativo, que, em assembleia geral, foi aprovado por unanimidade nas classes I e IV, mas não foi aprovado pela classe III (quirografários). Por cabeça, houve aprovação por 76% dos credores quirografários, mas com relação ao valor do crédito apenas 46,95% aprovaram. 2. Além disso, não foi preenchido o requisito do art. 58, §1º, I, da LRF, pois, considerando-se todas as classes votantes (no caso, I, III e IV), não houve aprovação de mais da metade do valor de todos os créditos, mas por apenas 47,33% (embora, por cabeça, a aprovação tenha sido por 80% do total de credores). 3. O juiz, reputando ínfima a diferença faltante, aplicou o instituto do *cram down* (art. 58, §1º, da LRF), e homologou o modificativo ao plano de recuperação. Manutenção. 4. A diferença faltante para o preenchimento do requisito previsto no art.58, §1º, I, da LRF, foi ínfimo, sendo de apenas 2,68%. Do mesmo modo, o percentual faltante para aprovação do plano nos termos do art. 45, da LRF, foi de apenas 3,06%. Essa diferença mínima revela que a maioria dos credores foi favorável à aprovação do modificativo ao plano e pela preservação das empresas agravadas. 5. Insurgência de apenas 3 bancos, num universo de mais de 50 credores, sem justificativa pormenorizada da recusa. Conduta que não é razoável, configurando abuso da posição econômica. 6. Ausência de ilegalidade/abusividade quanto ao deságio de 40%, carência de 6 meses, pagamento em 10 anos com parcelas semestrais e juros moratórios de 0,5% ao ano. Correção monetária pela TR. Direitos disponíveis dos credores. 7. Ausência de previsão de liberação de garantias, não se vislumbrando ofensa ao art. 49, §1º, da Lei nº11.101/05, à Súmula nº 581, do STJ e à Súmula nº 61 do TJSP. Liminar recursal revogada. 8. Ainda, a contagem do prazo de

<sup>128</sup> TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2269792-91.2021.8.26.0000, rel. Des. Fortes Barbosa, j. 14/02/2023, DJe 14/02/2023.

supervisão de 2 anos (art. 61, LRF) deverá ter início a partir do decurso do prazo de carência do modificativo ao plano de recuperação, de modo que, somente nesse aspecto, o recurso é parcialmente provido. 9. Agravo de instrumento parcialmente provido.<sup>129</sup>

No julgamento do AI 2097839-30.2019.8.26.0000, o relator Desembargador Cesar Ciampolini decidiu manter a decisão agravada, que flexibilizou os requisitos do *cram-down* porquanto foi evidenciada situação excepcional. A classe que rejeitou o plano de recuperação é composta por apenas um credor, enquanto todos os demais credores aprovaram o plano. Assim, para impedir abuso de posição dominante pelo único credor da classe reprovadora e para atentar aos fins sociais da Lei de Recuperação Judicial e Falências, optou-se por desconsiderar o requisito de aprovação de mais de  $\frac{1}{3}$  da classe que rejeitou o plano. Veja-se a ementa:

Recuperação judicial. Decisão homologatória de plano. Agravo de instrumento de instituição financeira credora, alegando o não preenchimento dos requisitos para *cramdown* (§ 1º do art. 58 da Lei 11.101/05). Decisão que fez adequada interpretação sistemática da Lei de Recuperação de Empresas e Falência, à luz de sua principiologia. Caso em que uma das classes votantes na Assembleia de credores é composta por apenas um credor, que votou contrariamente à aprovação do plano, certo que os todos os demais (100%) o aprovavam. Há situações especialíssimas, em que poderá ser impossível que o requisito de aprovação de  $\frac{1}{3}$  dos credores possa ser preenchido. Na hipótese de a classe ser integrada por um único credor, ou cujo crédito supere sozinho o requisito de  $\frac{2}{3}$  de aprovação, impossível seria a obtenção de aprovação de  $\frac{1}{3}$  dos credores presentes na classe que rejeitou o plano de recuperação judicial. Nessa hipótese, a rejeição apenas por um único credor poderia implicar a decretação da falência da recuperanda em detrimento da vontade da maioria (MARCELO BARBOSA SACRAMONE). Precedente do STJ, pela flexibilização dos requisitos do *cram down* em casos excepcionais, em atenção ao princípio da preservação da empresa (REsp 1337989/SP, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO). Precedentes deste Tribunal no mesmo sentido (AI 638.631-4/1-00, ROMEU RICUPERO, antiga Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais; AI0235995-76.2012.8.26.0000, ÊNIO ZULIANI, desta 1ª Câmara de Direito Empresarial). A solução dada ao caso em julgamento, enfim, esteve atenta aos fins sociais a que se destina a Lei 11.101/2005, especialmente aos princípios da preservação da empresa e do atendimento do interesse dos credores (art. 5º da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro). Manutenção da decisão agravada. Agravo de instrumento desprovido.<sup>130</sup>

No que tange o abuso de direito de voto, a jurisprudência é uníssona no sentido de reconhecê-lo nas situações em que (i) o credor é refratário a qualquer tipo de negociação com a empresa devedora, independente dos termos da negociação; e (ii) a desaprovação de plano de recuperação judicial por voto de credor majoritário em determinada classe. Nessas

<sup>129</sup> TJSP, AI 2154923-23.2018.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. Des. Alexandre Lazzarini, j. 21/11/2018.

<sup>130</sup> TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2097839-30.2019.8.26.0000, rel. Des. Cesar Ciampolini, j. 03/09/2020.

circunstâncias, o voto abusivo será anulado haja vista que a inércia quanto a ele seria responsável por reverberar posições manifestamente egoísticas.

No julgamento do AI 2259720-45.2021.8.26.0000, o relator Desembargador Sérgio Shimura decidiu manter a decisão agravada, que reconheceu a abusividade do voto da credora SABESP, que foi inflexível nas negociações do plano de recuperação judicial. Entendeu-se que a agravante visava tão somente promover a liquidação da empresa a qualquer custo, de forma a se descolar dos princípios da recuperação da empresa. Veja-se a ementa:

RECUPERAÇÃO JUDICIAL – CERVEJARIA MALTA – HOMOLOGAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL – ABUSIVIDADE NO VOTO – Decisão agravada que, reconhecendo a abusividade de voto contrário da credora SABESP, ora agravante, homologou o plano de recuperação judicial da recuperanda agravada – Inconformismo da credora SABESP – Não acolhimento – Abuso do direito de voto por parte da credora, que, por razões injustificáveis e desprovidas de lastro probatório, discordou das condições do plano de recuperação judicial – A credora SABESP, malgrado seja detentora majoritária dos créditos quirografários (cerca de 77% da Classe III), mostrou-se totalmente refratária e inflexível às tentativas de renegociação da dívida por parte da recuperanda. Por razões desatreladas do contexto da recuperação judicial, a credora discordou das condições do plano de recuperação judicial, em detrimento dos demais credores e do soerguimento da empresa. Contexto probatório que evidencia que a rejeição do plano pela SABESP se deu de maneira desarrazoada e abusiva, ao invocar razões fundadas em questões desvinculadas com a finalidade da recuperação da empresa - Plano de recuperação judicial que foi aprovado pela integralidade dos demais credores presentes à assembleia - Princípio da preservação da empresa – Art. 47, Lei n 11.101/05 - RECURSO DESPROVIDO.<sup>131</sup>

No julgamento do AI 2199888-81.2021.8.26.0000, o relator Desembargador Franco de Godoi manteve a decisão agravada, que relativizou o inciso III, do §1º, do art. 58 dada a constatação de que o único credor que discordou da aprovação do plano era o banco agravante, cujos créditos perfaziam  $\frac{4}{5}$  dos créditos da classe dos credores quirografários. À vista disso, reconheceu-se a abusividade do voto e relativizou-se o requisito de aprovação de mais de  $\frac{1}{3}$  dos credores da classe que rejeitou o plano. Veja-se a ementa:

AGRAVO DE INSTRUMENTO – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – Decisão que homologou o plano apreciado pela Assembleia geral de Credores, concedendo a recuperação à agravada – Alegação de impossibilidade de aprovação pelo quórum alternativo previsto no art. 58 da Lei 11.101/05 – Relativização da regra constante no inciso III do indigitado artigo admissível em casos como o dos autos – Hipótese em que o banco agravante é o único a discordar da aprovação do plano na única classe que não se consolidou maioria (Classe II) – Casa bancária que detém mais de  $\frac{4}{5}$  (quatro quintos) dos créditos da indigitada classe – Abuso do direito configurado – Concessão da recuperação mantida- Recurso nesta parte improvido. PLANO DE RECUPERAÇÃO – Alegação de iliquidez e questionamento sobre a viabilidade do plano – Soberania da Assembleia Geral de Credores para decidir sobre estas questões – Precedentes do E. STJ – Fim do período de

<sup>131</sup> TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2259720-45.2021.8.26.0000, rel. Des. Sérgio Shimura, j. 31/08/2022, DJe 31/08/2022.

fiscalização antes do prazo de carência que não representa prejuízo ao credor - Recurso nesta parte improvido. RECUPERAÇÃO JUDICIAL – Plano de soerguimento – Previsão de atualização dos créditos com base exclusivamente na taxa Selic – Inaplicabilidade – Índice utilizado para remuneração dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e regulação do crédito que não reflete a depreciação monetária em face do fenômeno inflacionário – Substituição do índice pela Tabela Prática do Tribunal de Justiça, mais adequada para este fim – Recurso nesta parte provido.<sup>132</sup>

Em suma, a jurisprudência posiciona-se no sentido de admitir a flexibilização dos requisitos para aplicação do *cram-down* quando o interesse da maioria dos credores e o interesse social estão alinhados em direção à preservação da empresa. Desse modo, defende-se a excepcional mitigação dos critérios cumulativos para evitar o abuso de posição de bloqueio por credor, ou seja, o abuso de minoria, quando da presença de credor único na classe que rejeitou o plano, ou, ainda, quando não são preenchidos os critérios qualitativos e quantitativos por percentuais irrisórios.

## 5.2 Críticas aos requisitos da legislação pátria para aprovação do plano de recuperação judicial pelo *cram-down*

A subsunção aos critérios legais puramente numéricos para aplicação do *cram-down* no Brasil, no que lhe concerne, prejudica o desígnio do instituto. O *cram-down* objetiva promover a recuperação judicial de empresas viáveis cujo plano não tenha sido aprovado por homologação do termo de adesão dos credores, na forma do art. 56-A, ou que, porventura, não tenha obtido a aprovação do plano conforme o quórum do art. 45, isto é, pela totalidade das classes de credores, por poucos votos de desaprovação. Trata-se da mesma circunstância assinalada por FÁBIO ULHOA COELHO<sup>133</sup>, na qual um plano de recuperação é aprovado com substancial apoio entre credores, contudo não alcança o quórum qualificado de deliberação.

Como ressaltado anteriormente, o ordenamento jurídico brasileiro não estabelece a viabilidade econômica da empresa e do plano propriamente dito como um critério para a aplicação do *cram-down*. Na medida em que não estipula outros critérios para a aprovação do plano por parte do juiz além dos critérios numéricos e do *pars conditio creditorum*<sup>134</sup>, o direito pátrio desconsidera fatores relevantes, o que implica na possibilidade de serem aprovados planos inviáveis ou mesmo de empresas inviáveis financeiramente, se considerados apenas os

<sup>132</sup> TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2199888-81.2021.8.26.0000, rel. Des. J. B. Franco de Godoi, j. 25/03/2022, DJe 25/03/2022.

<sup>133</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 58.

<sup>134</sup> Segundo Ricardo Negrão, *pars conditio creditorum* é o princípio que privilegia a obediência ao rateio por classe de credores, de forma que todos devem receber na proporção da massa disponível para a mesma classificação. In: NEGRÃO, Ricardo. *Manual de direito empresarial*. 12. ed. São Paulo : SaraivaJur, 2021, p. 152.

critérios matemáticos elencados no §1º do art. 58<sup>135</sup>. O estabelecimento de um verdadeiro quórum alternativo de aprovação do plano pela assembleia geral de credores, portanto, pode apenas postergar a falência de uma empresa que não mais atende ao interesse dos credores e nem mesmo ao interesse social relacionado à sua manutenção.

A título de ilustração, cita-se julgado no qual o juiz não analisou a viabilidade econômica da empresa, que já havia admitido sua inadimplência, e aprovou novo plano por *cram-down* tão somente porquanto o plano atendeu o quórum de aprovação do instituto. Nesse caso, foi interposto Agravo de Instrumento por cooperativa de crédito contra decisão que homologou por meio do *cram-down* o modificativo do plano de recuperação, após descumprimento do plano inicialmente aprovado. À vista disso, a agravante requereu a convalidação da recuperação judicial em falência, por ter havido descumprimento do plano inicial, demasiada flexibilização de dispositivos legais, e confissão de inadimplência pela empresa devedora. Esta, por sua vez, alegou abusividade do voto da agravante. Por fim, o tribunal decidiu que a imposição de nova homologação por *cram-down*, tendo em vista um plano vigente e ainda não adimplido, não possui amparo legal e não socorre a coletividade. Veja-se:

AGRAVO DE INSTRUMENTO RECUPERAÇÃO JUDICIAL (C. RAMALHO) NOVO PLANO CRAM DOWN (suposta aprovação assemblear judicial) Inadimplemento total do plano original Novo plano apresentado e submetido a assembleia de credores Rejeição assemblear Critério qualitativo não alcançado (LREF, art. 45, § 1º ) Agravo interposto contra a decisão judicial que homologou novo plano de recuperação judicial mesmo após notícia de inadimplemento total do plano originalmente aprovado e quórum de aprovação não atingido Recuperação judicial ajuizada há mais de cinco anos (28/07/2017) sem aprovação de uma proposta válida e legal para novação das dívidas Aprovação jurídico-assemblear Inobservância do quórum em razão do voto contrário de um credor detentor da maior parte dos créditos sujeitos ao concurso nas classes II e III Decisão de concessão pautada preservação da empresa Minuta recursal que pretende a convalidação em falência Cabimento A concessão, na forma do art. 58 (assemblear-judicial) somente é possível se presentes os requisitos indicados nos incisos desse dispositivo Plano originalmente inadimplido Ausência de abusividade no voto contrário em relação a nova proposta Constatação, ainda, do descumprimento da obrigação de comprovação da regularidade fiscal (LREF, art. 57) Convalidação em falência Recurso provido para este fim.<sup>136</sup>

Nessa esteira, ao se cumprir apenas os critérios objetivos da legislação, leva-se em consideração apenas a microesfera de aprovação ou não por parte dos credores e a ausência de discriminação horizontal entre eles, enquanto ao se analisar o aspecto macro, juntamente com

---

<sup>135</sup> MAY; FARIAS, op. cit, p. 445.

<sup>136</sup> TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo, AI 2177512-67.2022.8.26.0000, rel. Des. Ricardo Negrão, j. 19/05/2023, DJe 19/05/2023.

os princípios da recuperação judicial, percebe-se a importância de ponderar o fator viabilidade econômica da operação. Reitera-se que, na hipótese de ser desconsiderado o fator viabilidade, pode ser aprovado um plano de recuperação pela aplicação do *cram-down* conforme a letra da lei -sem a análise de fatores externos além do quórum da assembleia geral- que venha a sofrer a convocação em falência pouco tempo depois de aprovado o processo de recuperação.

À vista disso, o entendimento da figura do juiz como mero homologador do plano pode subverter a lógica intrínseca ao direito concursal. Isso porque o processo de recuperação judicial visa a superação da empresa em crise e o pagamento dos credores. Na impossibilidade de o magistrado analisar os aspectos extralegais, é possível que sejam produzidos efeitos contrários do que foi anteriormente aspirado pelo instituto, qual seja o soerguimento de empresas economicamente viáveis.

Propõe-se, dessa forma, a adoção do parâmetro de viabilidade da empresa e do plano de recuperação para a superação, pelo magistrado, dos votos manifestamente contrários à aprovação do plano. Isso porque a viabilidade da empresa está intimamente ligada ao sucesso da reestruturação empresarial e de nada adianta o cumprimento do quórum alternativo de aprovação dos credores se considerada a recuperação de uma empresa que não subsistirá após o processo de recuperação por fatores financeiros internos.

Quanto ao poder conferido ao juiz para superar o veto de uma classe, EDUARDO SECCHI MUNHOZ<sup>137</sup> salienta que o art. 58 não endereça as relações verticais entre os credores, sendo evidente a falta de disposição legal que proíbe a discriminação entre credores de diferentes classes. Existe apenas a previsão legal para que não haja discriminação horizontal, ou seja, entre credores da mesma classe. A consequência de tal lacuna é a possibilidade de serem alcançados resultados injustos. Veja-se, *in verbis*:

Pode-se cogitar, por exemplo, de que, observados os requisitos do art. 58, o juiz venha a aprovar um plano de recuperação que preveja pagamento integral à classe dos credores quirografários, mas que não assegure o mesmo tratamento à classe dos credores trabalhistas, ou aos credores com garantia real, que receberiam apenas uma parcela de seus créditos, a despeito dessas classes virem em primeiro lugar em relação à primeira na ordem de classificação (art. 83). Essa situação é possível de se configurar porque os credores quirografários, em conjunto, podem deter mais da metade do valor total dos créditos presentes na assembleia geral (art. 58, § 1.º, inc. I) e, ainda, porque uma das outras classes prioritárias (v.g., trabalhistas), também por receber pagamento integral, pode ter aprovado o plano (art. 58, § 1.º, inc. II). O único limite a tal situação seria a exigência de que ao menos 1/3 da classe de credores que rejeitou o plano o tenha aprovado (art. 58, § 1.º, inc. III), combinado com a proibição de que haja discriminação entre os credores da mesma classe (art. 58, § 2.º), mas também esse óbice pode ser superado na realidade concreta, de modo a se verificar o resultado antes delineado. Um plano aprovado com essas condições, há de se convir, conflitaria com a

---

<sup>137</sup> MUNHOZ, op. cit, p. 292.



absolute priority rule, na medida em que dispensaria um tratamento privilegiado a uma classe de credores com menor prioridade na ordem de classificação dos créditos definida pela lei (art. 83).

Nesse sentido, MUNHOZ<sup>138</sup> pugna que os critérios do art. 58 foram pobremente definidos, por permitir, de um lado, violações ao princípio da *absolute priority* e, por outro, possibilitar o predomínio de posições egoísticas de determinada classe, em descaso ao interesse da sociedade. Sendo assim, posiciona-se a favor da revisão dos critérios do art. 58, que devem ampliar sob limites bem definidos o poder de interferência do juiz em relação à matéria, evitando que o veto manifestado por uma classe de credores leve a um resultado incompatível com o interesse público de preservação da empresa.

Na mesma linha, YDUAN MAY e LUCAS FARIAS<sup>139</sup> também defendem a alteração do dispositivo em questão. Propõem: (i) a inclusão de quóruns mais brandos, ou considerar a aprovação pelo *cram-down* de votos por cabeça; (ii) a superação do requisito de aprovação de pelo menos duas das três classes de credores, dado que, no diploma norte-americano, por exemplo, tem-se como requisito a aprovação de apenas uma classe de credores para a prática do *cram-down*; (iii) a criação de uma autoridade de papel semelhante à SEC norte-americana, que analisará o conteúdo econômico do plano, dando o veredito sobre a viabilidade ou não do plano.

Merece guarida, portanto, a proposta de alteração legislativa tanto para incrementar os critérios na aprovação do plano pelo *cram-down*, quanto para alargar o escopo de discricionariedade do magistrado nessa atividade. No que tange à primeira alteração citada, é necessário o refinamento dos critérios outrora estabelecidos por meio do acréscimo de vedação ao tratamento discriminatório a credores de diferentes classes, ou seja, a credores relacionados verticalmente. Aludido aditamento implicaria em refrear situações em que uma classe com menor prioridade de pagamento receba tratamento favorecido em prejuízo da classe com maior prioridade na ordem de classificação dos créditos. *Mutatis mutandis*, trata-se da importação do princípio da *absolute priority rule* do direito estadunidense.

Além da adição do requisito de vedação à discriminação vertical de credores, é indispensável endereçar a problemática de abuso de posição de bloqueio por credor, tanto no caso de ser credor único de determinada classe, quanto no caso de ser titular de mais da metade dos créditos desta. Ambas as situações implicam no questionamento do inciso III, do § 1º, do art. 58. Propõe-se a mudança na forma de contagem dos votos, pela eliminação (i) do requisito

---

<sup>138</sup> Idem Ibidem.

<sup>139</sup> MAY; FARIAS, op. cit., p. 447.

qualitativo, ou seja, de que credores titulares de mais da metade do total do crédito da classe aprovem o plano; e (ii) do requisito de aprovação de mais de  $\frac{1}{3}$  dos credores da classe que rejeitou. Deve ser mantido apenas o quórum de aprovação quantitativo, isto é, por cabeça. Assim sendo, o inciso III em questão deve estabelecer como requisito apenas a maioria numérica dos credores da classe que rejeitou o plano, eliminando a possibilidade de abuso de minoria. Para endereçar o caso da existência de credor único na classe que rejeitou o plano, deve ser adicionado parágrafo no artigo 58 para indicar a desconsideração de voto de credor único que rejeitou o plano, quando a maioria qualitativa e quantitativa do total de credores houver aprovado o plano.

A segunda alteração proposta, no que lhe toca, diz respeito ao alargamento da atuação judicial de forma que englobe a análise da viabilidade econômico-financeira do plano. Como salientado no tópico 5.1.1. do trabalho, é importante que seja concedida ao juiz discricionariedade para verificar se há elementos empíricos que demonstram a possibilidade de soerguimento empresarial. De nada adianta a aprovação assemblear de plano de recuperação ineficaz, que não proporcionará a normalização da crise econômica da empresa, a quitação da dívida junto aos credores e, ainda, que não cumprirá a função social da empresa. O prolongamento de atividade empresarial fadada à falência acarreta prejuízo aos credores e à coletividade, tornando-se empecilho à otimização da utilização produtiva dos bens e ativos e da realocação eficiente de recursos na economia, como dispõe o art. 75 da LRF.

A disposição legal atual do *cram-down* implica a interpretação de que o instituto é um simples quórum alternativo de aprovação do plano de recuperação. Contudo, o desígnio do mecanismo é deturpado se aplicada a lei com rigorosidade, muito porque o objetivo é a promoção da recuperação de empresas que consigam honrar suas dívidas com os credores e que atendam à função social da empresa. No entanto, podem ser deferidos planos de recuperação judicial de empresas totalmente inviáveis e que não atendem ao interesse social tão somente se analisados somente os requisitos legais, em despreço à real situação econômico-financeira da empresa. Portanto, como forma de atender os verdadeiros desígnios do estabelecimento do instituto, são necessários os ajustes legislativos supracitados.

## **6. Conclusão**

O trabalho, inicialmente, abordou o desenvolvimento histórico do direito falimentar norte-americano e, posteriormente, tratou do desenvolvimento da legislação de insolvência no Brasil. Evidente a evolução do procedimento na direção da diminuição do aspecto penoso da falência e do distanciamento do ponto de vista moral atrelado a ela, muito pela inclusão das

companhias no regramento jurídico. Além disso, percebeu-se a mudança do paradigma liquidatório da empresa insolvente para o viés de preservação da empresa. Fator sedimentador de tal mudança no direito brasileiro foi a Lei nº 11.101/2005, responsável por findar o binômio legislativo credor-devedor, ora privilegiando interesses de um, ora de outro. Passou-se, então, a considerar os interesses de todos os agentes envolvidos, sobretudo o interesse social.

O objetivo do trabalho foi analisar as circunstâncias nas quais houve atuação judicial ativa no alargamento dos requisitos para a aprovação do plano de recuperação judicial pelo *cram-down*. A discricionariedade do magistrado e a sua devida limitação revelaram-se o cerne da problemática, haja vista o necessário respeito ao princípio da segurança jurídica, deveras relevante para conferir previsibilidade às práticas dos agentes econômicos.

Primeiramente, analisou-se a possibilidade de o magistrado imiscuir-se na análise da viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação e da empresa. A orientação jurisprudencial majoritária se dá no sentido de limitar a atuação judicial ao controle de legalidade do processo, de forma a restringir aos credores a deliberação quanto à viabilidade econômica da operação. O caso de aprovação do plano por meio do *cram-down*, no entanto, é hipótese excepcional que admite o exame de aspectos econômicos pelo magistrado.

Em seguida, abordou-se as hipóteses em que o magistrado aprovou o plano de recuperação judicial pelo *cram-down*, ainda que não tenham sido cumpridos todos os requisitos do § 1º, do art. 58. De um lado, há acepções doutrinárias que defendem o estrito cumprimento das disposições legais, de forma que não poderia haver mitigação dos requisitos em nenhuma circunstância. Lado outro, existe a corrente doutrinária que entende prudente a flexibilização do quórum alternativo nos casos de lacuna legal ou de abuso de direito de voto dos credores. A jurisprudência, por seu turno, está alinhada a esta última corrente.

Ao final do trabalho, criticou-se a abordagem da figura do juiz como mero homologador do plano de recuperação judicial, de forma a estar adstrito apenas ao controle judicial do procedimento. Propõe-se, nesse sentido, que o juiz possua maior discricionariedade para conduzir o processo, sendo-lhe autorizado analisar o fator de viabilidade econômico-financeira da empresa e do plano para a imposição de plano de recuperação de fato eficaz, como também seja possibilitado analisar a ausência de discriminação vertical entre credores. Por fim, sugere-se a alteração do quórum de aprovação do inciso III, do § 1º, do art. 58, de forma a abrandá-lo e, ainda, com o intuito de evitar abuso de posição dominante por parte dos credores.

## 7. Bibliografia

ASCARELLI, Tulio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas, Bookseller, 2001.

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio Machado. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. 4. ed. Rio de Janeiro:Forense, 2020.

BUZAID, Alfredo. *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, São Paulo, Saraiva, 1952.

BELCHER, James R. (1988). Cramdown under the New Chapter 12 of the Bankruptcy Code: A Boon to the Farmer, a Bust to the Lender. *Land & Water Law Review*: Vol. 23 : Iss. 1 , p. 227. Available at: [https://scholarship.law.uwyo.edu/land\\_water/vol23/iss1/8](https://scholarship.law.uwyo.edu/land_water/vol23/iss1/8)

CALABRESI, Guido. *The costs of accidents: a legal and economic analysis*. New Haven: Yale, 1970.

CAMIÑA MOREIRA, Alberto. *Poderes da assembleia de credores, do juiz e a atividade do ministério público*.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações: a preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo Malheiros, 2012.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 11. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de direito comercial: direito de empresa*. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macroempresa*. São Paulo, Ed. RT, 1970.

COQUELET, Marie-Laure. *Entreprises en difficulté - Instruments de paiement et de crédit*. 3. ed. Paris: Dalloz, 2009.

Das Untemehmen in der Krise: *Probleme der Insolvenzvermeidung aus rechtsvergleichender Sicht*, in R. Birk e K. Kreuzer, Frankfurt am Main, Alfred Metzner, 1986.

David A. Skeel Jr. *Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America*, Princeton, Princeton University Press, 2001.

DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (Coord). *Comentários à nova Lei de recuperação de empresas e de falências*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

Dole Jr., Richard F. The Chapter XII Cram-Down Provisions. *Commercial Law Journal*. Iowa: June /July 1977.

FEDERAL JUDICIAL CENTER. The evolution of U.S. Bankruptcy law: a timeline. Disponível em: [https://www.rib.uscourts.gov/newhome/docs/the\\_evelution\\_of\\_bankruptcy\\_law.pdf](https://www.rib.uscourts.gov/newhome/docs/the_evelution_of_bankruptcy_law.pdf). Acesso em: 01 out. 2023.

FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Direito Comercial*, vol. 14, São Paulo, Saraiva, 1965.

JORDAN, Robert L; WARREN, William D. *Bankruptcy: cases, problems and materials*. 4 ed. New York: The Foundation Press, 1955.

KOROBKIN, Donald R. *Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy*, Columbia Law Review 91, 1991.

LACERDA, J. C. S. *Manual de direito falimentar*. 14. ed. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos. Editora S. A., 1999.

LACERDA, Paulo Maria de. *Da Fallencia no Direito Brasileiro*. São Paulo, Cia. Editora Nacional, 1931.

MAMEDE, Gladston. *Direito Empresarial Brasileiro: Falência e recuperação de empresas*. 13. ed. Barueri: Atlas, 2022.

MARTINS FILHO, Antônio. Waldemar Ferreira e a evolução doutrinal do direito mercantil. *Revista da Faculdade de Direito*, Universidade de São Paulo, v. 45, 1950.

MAY, Yduan de Oliveira; FARIAS, Lucas Ferreira de. *Revista da AJURIS*. A implementação do cram-down - Comparação entre a lei brasileira de falências e o capítulo onze do US Bankruptcy Code. Porto Alegre, v. 44, n. 143, dez. 2017.

MUNHOZ, Eduardo Secchi in SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A de Moraes (Coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: RT, 2007.

NEGRÃO, Ricardo. *Manual de direito empresarial*. 12. ed. São Paulo : SaraivaJur, 2021.

NOEL, Francis Regis. *A history of the bankruptcy law in America*. Washington, DC: CH Potter, 1919.

NEGRÃO, José Ricardo. *Preservação da empresa: princípio?* 2016. 115 f. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016.

OLIVEIRA, Luciano Ramos de; COSTA-NETO, João. *Regras e princípios empresariais: análise da lei de recuperação judicial à luz dos julgados do STJ e da Suprema Corte dos Estados Unidos*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de (Coord.). *Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1973.

SACRAMONE, Marcelo. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 4. ed. São Paulo : SaraivaJur, 2023.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021.

SIMIONATO, Frederico A. Monte. *Tratado de direito falimentar*. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A de Moraes. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: RT, 2007.

TABB, Charles Jordan. The history of the bankruptcy laws in the United States. *American Bankruptcy Institute Law Review*, v. 3, 1995.

TABB, Charles Jordan; BRUBAKER, Ralph. *Bankrupt law: principles, policies and practice*. Cincinnati: Anderson Publishing, 2003.

TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. *História do direito falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa*. São Paulo: Almedina, 2018.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 11. ed., v. 3. São Paulo: SaraivaJur, 2023.

VENOSA, Silvio de Salvo. *Código Civil Interpretado*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2013.

WAMBIER, Teresa Arruda Alvim. *Controle das Decisões Judiciais por meio de Recursos de Estricto Direito e de Ação Rescisória*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2001.

WARREN, Charles. *Bankruptcy in United States History*. Washington, Beard-Books, 1999.

ZYWICKI, Todd J. The past, present and future of bankruptcy law in America. *Michigan Law Review*, v. 101, n. 6, p. 2016-2036, maio 2023.