

ALINE DE TOLEDO MARTINS

**ANOTAÇÕES SOBRE A AGREGAÇÃO DE CREDORES EM CLASSES NA
RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Orientador: Professor Associado Sênior Mauro Rodrigues Pentead

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

SÃO PAULO-SP

2024

ALINE DE TOLEDO MARTINS

**ANOTAÇÕES SOBRE A AGREGAÇÃO DE CREDORES EM CLASSES NA
RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS**

VERSÃO CORRIGIDA

Dissertação de mestrado, apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração de Direito Comercial (2132), sob a orientação do Professor Associado Sênior Mauro Rodrigues Penteado.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

SÃO PAULO-SP

2024

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

Martins, Aline de Toledo

Anotações sobre a agregação de credores em classes na recuperação judicial de empresas
/ Aline de Toledo Martins. - Versão corrigida. -- São Paulo, 2024.
214 p.

Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade de São
Paulo, 2024.

Orientador: Mauro Rodrigues Penteadado.

I. Recuperação Judicial. I. Penteadado, Mauro Rodrigues, orient. II. Título.

FOLHA DE AVALIAÇÃO

Nome: Martins, Aline de Toledo.

Título: Anotações sobre a agregação de credores em classes na recuperação judicial de empresas.

Dissertação de mestrado, apresentado à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração de Direito Comercial (2132), sob a orientação do Professor Associado Sênior Mauro Rodrigues Penteado.

Data de Defesa: _____|_____|_____

Resultado: _____

PRESIDENTE:

Prof. Associado Dr. Mauro Rodrigues Penteado

BANCA EXAMINADORA

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

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, avós e irmãos pelo incentivo, compreensão, paciência e apoio contínuo. Ao meu marido, pelo apoio constante.

Aos meus colegas e amigos que sempre me auxiliaram, incentivaram e acreditaram na conclusão dessa jornada, inclusive com discussões e contribuições muito proveitosas, especialmente Ronaldo Vasconcelos, João Paulo Hecker da Silva, Thais D'Angelo da Silva Hanesaka e Carolina Barros de Carvalho Miranda.

Ao meu orientador Professor Doutor Mauro Rodrigues Penteadó que, com seus profícuos conhecimentos ensinou-me e guiou-me na busca para atingir conclusões próprias, com o condão de contribuir efetivamente para a sociedade.

Aos professores Balmes Vega Garcia, Juliana Krueger Pela, Adriana Valéria Pugliesi e Marcus Elidius Michelli de Almeida pelos comentários e sugestões recebidos no exame de qualificação e na banca de defesa que permitiram o aperfeiçoamento deste trabalho em sua versão final.

Aos demais familiares e amigos.

RESUMO

MARTINS, Aline de Toledo. **Anotações sobre a agregação de credores em classes na recuperação judicial de empresas**. 214 páginas. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2024.

Este trabalho tem por objetivo a análise da agregação dos credores em classes no âmbito da recuperação judicial, de acordo com a Lei n. 11.101/2005, e os impactos procedimentais e principiológicos neles englobados, tais como: a aprovação do plano de recuperação judicial, a agregação dos credores em classes, o sistema de votação e os princípios da *par condicio creditorum* e da preservação da empresa, extraindo desta análise lacunas e mecanismos criados que possam ter como consequência o desvirtuamento do fim almejado, sendo ao final apresentadas premissas e hipóteses de limitação e aplicação prática da agregação para evitar práticas abusivas. Dessa forma, são apresentadas breves noções introdutórias e fundamentais sobre a recuperação judicial acompanhada pela apresentação dos conceitos básicos referentes ao plano de recuperação judicial e a divisão dos credores em classes, demonstrando as origens, objetivos e expectativas do estabelecimento das classes na forma apresentada na Lei n. 11.101/2005. Ainda, são objetos específicos de estudo, a análise de como a divisão de classes de credores interfere na votação do plano de recuperação judicial e como tem sido tratada a possibilidade da criação de subclasses – como é o caso do credor estratégico - e os efeitos diretos e indiretos ao procedimento e credores envolvidos. Em seguida, tem-se como objetivo verificar, no âmbito legal, as disposições sobre o tema – a exemplo do artigo 41 da Lei n. 11.101/2005 -, as consequências e os impasses verificados ao longo dos anos de vigência de referida lei que demandam atenção e alterações para que o tratamento aos credores no âmbito da recuperação ocorra de forma mais justa e adequada aos interesses de todos os envolvidos. Assim, serão expostas soluções alternativas para a melhor condução do procedimento da recuperação judicial em relação às classes de credores e subdivisões em busca de garantir e preservar o objetivo da recuperação judicial, sempre considerando os fatores econômicos, políticos e sociais que influenciam para a análise da viabilidade econômica da empresa e que estão sempre em constante modificação.

Palavras-chave: Recuperação Judicial. Classificação de Créditos. *Par condicio creditorum*.

ABSTRACT

MARTINS, Aline de Toledo. **Notes on the aggregation of creditors into classes in the context of judicial reorganization of companies.** 214 pages. Master's Dissertation. Law School. University of São Paulo, São Paulo, 2024.

This work aims to analyze the aggregation of creditors into classes within the scope of judicial reorganization in accordance with Law No. 11.101/2005, as well as the procedural and principled impacts involved, such as the approval of the judicial reorganization plan, the aggregation of creditors into classes, the voting system, and the principles of *par condicio creditorum* and preservation of the company. It aims to identify gaps and mechanisms that may lead to the distortion of the intended purpose and presents premises and hypotheses for limiting and practically implementing the topic to avoid abusive practices. Thus, this work presents brief introductory and fundamental notions about judicial reorganization by the presentation of basic concepts related to the judicial reorganization plan and the division of creditors into classes, demonstrating the origins, objectives, and expectations of the establishment of classes as presented in Law No. 11.101/2005. Furthermore, specific study objectives include analyzing how the division of classes of creditors affects the voting on the judicial reorganization plan and how the possibility of creating subclasses - such as strategic creditors - has been addressed and its direct and indirect effects on the procedure and involved creditors. Next, this work verifies the legal provisions on the topic - such as Article 41 of Law No. 11.101/2005 - as well as the consequences and impasses observed throughout the years of the law's existence that demands attention and changes to ensure that treatment of creditors in the context of reorganization occurs in a more just and appropriate manner for all parties involved. Thereby, alternative solutions will be presented for better management of the judicial reorganization procedure regarding creditor classes and subdivisions to ensure and preserve the objective of judicial reorganization, always considering the economic, political, and social factors that influence the analysis of the company's economic viability, which are constantly changing.

Keywords: Judicial Reorganization. Classification of claims. *Par condicio creditorum*

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
2. NOÇÕES PROPEDÊUTICAS	16
2.1. Breve Histórico e Noções Preliminares Fundamentais	16
2.2. O princípio da <i>par condicio creditorum</i>	25
2.3. O princípio da preservação da empresa.....	49
2.4. A sistemática das classes de credores.....	54
2.4.1. Créditos trabalhistas	55
2.4.2. Créditos com garantia real	64
2.4.3. Créditos quirografários	69
2.4.4. Créditos microempresa e empresa de pequeno porte (ME/EPP)	72
2.4.5. Credores extraconcursais	76
2.4.6. Crédito tributário	79
2.5. O plano de recuperação judicial.....	88
2.6. Assembleia Geral de Credores e o impacto da divisão em classes	92
3. O TRATAMENTO CONFERIDO AOS CREDITORES E A SUA ATUAÇÃO NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL	110
3.1. A problemática das classes de credores.....	110
3.2. As soluções paliativas no campo prático da recuperação.....	115
3.3. As linhas de pensamento sobre o tratamento diferenciado.....	139
4. PROPOSTAS DE ALTERAÇÃO AO TRATAMENTO CONFERIDO AOS CREDITORES	154
4.1. Adoção das classes previstas na falência.....	155
4.2. Adoção de sistema de subclasses	160
4.3. Adoção de sistema de classes flexíveis	164

4.4. Implementação de um sistema adequado e justo de votação.....	172
5. A ATUAÇÃO DO PODER JUDICIÁRIO	182
5.1. A função do juiz na Lei n. 11.101/2005	182
5.2. A autonomia da vontade dos credores e a soberania da Assembleia Geral de Credores.....	188
5.3. O papel do juiz em um novo cenário procedimental.....	193
6. CONCLUSÃO	199
7. REFERÊNCIAS.....	206

1. INTRODUÇÃO

A recuperação judicial é o instituto que possibilita às empresas em crise recorrer ao Poder Judiciário para a preservação de suas atividades e soerguimento, quando preenchidos os requisitos formais obrigatórios básicos.

A atual Lei n. 11.101/2005 substituiu o Decreto-Lei n. 7.661/1945 que dispunha sobre a falência e a concordata. A extinção da concordata e a criação do procedimento de recuperação judicial de empresas conferiram novos contornos na participação dos credores no que diz respeito à tomada de decisões.

É, inclusive, sob essa ótica que o tema será desenvolvido a fim de analisar a paridade entre os credores no procedimento e os desdobramentos que decorrem da sistemática legal atualmente em vigor.

A importância do tema em estudo reside na influência que o sistema de classes de credores tem para o procedimento e o sucesso da recuperação judicial. Ao mesmo tempo em que possibilita que a empresa em crise recupere a sua atividade com as readequações necessárias, cuida para que os credores não sejam onerados em demasia com as concessões realizadas, conferindo, para tanto, a participação no curso do processo.

A Lei n. 11.101/2005 conferiu aos credores determinadas funções não só com o intuito de retirar do Poder Judiciário a tomada de algumas decisões e a prática de atos, mas também pelo caráter negocial e peculiar da recuperação judicial, dando maior autonomia, celeridade e, em tese, igualdade entre os envolvidos.

Considerando a natureza dos créditos e, para conferir poderes aos credores, por opção legislativa o artigo 41 da Lei n. 11.101/2005 dividiu os credores em quatro classes (i) classe I: titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho; (ii) classe II: titulares de créditos com garantia real; (iii) classe III: titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral e créditos subordinados; e (iv) classe IV: titulares de créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte.

Estabelecida essa divisão, foram estipulados os critérios legais para a aprovação do plano de recuperação judicial, tendo previsto o artigo 45 que para tanto é cumulativamente necessária: (i) a concordância da maioria dos credores presentes à assembleia em cada uma das classes de credores, e (ii) a concordância, na classe dos credores com garantia real e

quirografários, da maioria de credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembleia.

Ocorre que essa alocação de credores sempre foi bastante criticada pelo fato de o critério de elaboração ter sido essencialmente pautado na natureza dos créditos, sem considerar devidamente os interesses dos credores e demais envolvidos, o que prevaleceu mesmo com a criação da classe IV.

A complexidade do procedimento, aliada à grande crise econômica que o país tem enfrentado nos últimos anos, resultou no considerável aumento dos pedidos de recuperação, inclusive de grandes empresas com estruturas complexas e planos que por muitas vezes dividem credores em subclasses.

Dessa forma, o sistema de classificação se mostra, em muitos casos, insuficiente para garantir que aos credores interessados seja respeitado e assegurado o tratamento adequado e justo de seu crédito.

Uma mesma classe de credores pode reunir interesses e necessidades diversos. Para atender às necessidades e permitir o avanço nas negociações muitos planos de recuperação judicial passaram a estabelecer a criação de subclasses.

Nesta linha de pensamento, como exemplo da criação da classe de credores estratégicos que pretendem manter a relação com a empresa em recuperação auxiliando na superação da crise, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo já entendeu que:

Razoável e lícito o estabelecimento de condições diferenciadas de pagamento entre as diversas subclasses de credores, com o escopo de preservar relações empresariais com fornecedores de serviços essenciais e aqueles que persistem nas relações negociais.¹

Ressalvas são feitas de que a divisão de classes não pode ser utilizada como um subterfúgio da recuperanda para direcionar a assembleia a fim de obter o quórum mínimo legal, fato que penalizaria injustificadamente uns credores em detrimento dos demais:

O que não se tolera, diante de sua manifesta ilicitude, é a divisão em subclasses como manobra para direcionar a assembleia, atingir quóruns legais e penalizar severa e injustificadamente determinados credores.²

¹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento 2081350-54.2015.8.26.0000**. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Francisco Loureiro, julgado em 09.09.2015.

² Idem.

Ao longo dos anos a jurisprudência tem permitido que credores de uma mesma classe recebam tratamento diverso sem que isso signifique violação ao princípio da *par condicio creditorum*. A justificativa apresentada seria a de que, ao se permitir a criação de subclasses, a igualdade entre os credores daquela classe estaria sendo mais valorizada e respeitada.

Ou seja, a premissa utilizada para a criação de subclasses encontra respaldo no princípio constitucional da igualdade, de que “*todos são iguais perante a lei na medida de sua desigualdade*”.

A flexibilização também encontra suporte no artigo 163, §1º da Lei n. 11.101/2005 que dispõe sobre a recuperação extrajudicial. Nesta hipótese de recuperação de caráter negocial mais aparente, e com interferência mínima do Poder Judiciário (acionado quando da homologação do plano de recuperação, se aderentes credores que representem mais da metade dos créditos de cada espécie abrangidos pelo plano de recuperação extrajudicial), é facultado ao devedor agrupar os credores em classes diversas daquelas legalmente previstas.

Até a promulgação da Lei n. 14.112/2020, a legislação era omissa sobre a possibilidade de tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe. A partir de então, o parágrafo único do artigo 67 estabeleceu esta previsão e os requisitos a serem observados, a fim de evitar insegurança procedimental. Contudo, essa inclusão não se mostrou suficiente para colocar uma pá cal no assunto.

A outra problemática é a manutenção da legitimidade da decisão assemblear, uma vez que, mesmo sendo autorizada a flexibilização das classes para o exercício da vontade dos credores, o procedimento ainda se dá pelas quatro classes legais, independentemente da existência de subclasses.

O assunto é de extrema importância, sendo ponto central de legitimação do procedimento de recuperação da empresa em crise e com evidente verificação de inconsistências em sua aplicação. Por fim, a delimitação do tema está voltada especificamente ao procedimento destinado à recuperação judicial das empresas em crise.

Isto significa que o instituto da falência em si não será abordado de forma pormenorizada em virtude do objetivo deste trabalho que é o de analisar a sistemática procedimental das empresas que pretendem a sua manutenção no mercado, sendo a sua indicação neste trabalho utilizada para fins comparativos e para as hipóteses em que as suas premissas se inserem como justificativa para uma interpretação extensiva ou restritiva.

A exclusão da falência também se justifica pelas consequências procedimentais verificadas no campo prático da divisão dos credores em classe, sendo que a atuação de

referidos credores na recuperação é consideravelmente diversa da falência e os interesses e objetivos são distintos, de modo que o papel decisório dos credores na recuperação ocorre em intensidade bastante distinta da falência.

Assim, os conflitos e lacunas envolvendo a divisão dos credores em classes têm se concentrado mais no campo do instituto da recuperação judicial. Embora a falência não seja item de estudo específico a ser desenvolvido no presente trabalho, a sua sistemática de divisão de credores será delineada oportunamente como um estudo de solução alternativa e temporária aos conflitos existentes no procedimento da recuperação, buscando o trabalho a centralização e otimização das pesquisas para atendimento da finalidade a que se destina.

O tema central reside, portanto, na atuação dos credores na recuperação judicial com base em sua agregação nas classes estipuladas no artigo 41 da Lei n. 11.101/2005, em decorrência da impossibilidade de alteração das classes preestabelecidas e o verdadeiro cenário da composição de cada classe em termos de apuração de homogeneidade de interesses, sob a ótica da igualdade entre eles.

Isto porque, a constatação da desigualdade de referidos interesses impacta na socialização dos prejuízos entre os credores e devedor, especialmente pela votação do plano de recuperação judicial, que é o fator primordial para a definição das chances de recuperação da empresa ou a decretação de sua falência.

Ainda, o princípio da *par condicio creditorum*, pelo qual se entende que todos os credores incluídos em uma mesma classe devem ser tratados de forma igualitária para fins de votação e recebimento do crédito, ganhou relevância com o advento da recuperação judicial, especialmente no que diz respeito à observância e limites para a flexibilização, sem que seja considerado descumprimento de sua finalidade.

Em contrapartida, a análise do princípio da preservação da empresa é de grande relevância para que todos os interesses sejam considerados com vistas a garantir um procedimento justo e adequado.

O tema não tinha grandes pontos de debate na vigência do Decreto Lei n. 7.661/45 em decorrência da (i) da ausência de normatização da recuperação judicial, (ii) das grandes restrições legais impostas ao instituto da concordata e (iii) do baixo poder decisório conferido aos credores na participação deste procedimento.

Com o advento da Lei n. 11.101/2005, a instituição da recuperação judicial alterou substancialmente o papel dos credores ao lhes conferir maior poder de negociação, decisão e

equilíbrio entre os seus interesses e os do devedor, a par do acolhimento, no artigo 47, do princípio constitucional da função social da empresa.

O estabelecimento de classes de credores na recuperação judicial tornou relevante a análise do princípio da *par condicio creditorum*, notadamente quando se permite a relativização das classes de credores legalmente previstas e os limites que devem ser impostos para a admissão do tratamento diferenciado sem que haja a sinalização de violação à igualdade no âmbito formal e/ou material.

A hipótese é formulada em atenção às intenções de reformulação da Lei n. 11.101/2005 e os projetos apresentados que incluem a pretensão de alteração da sistemática dos artigos 41 e 45 em relação à forma de classificação dos créditos e de votação.

Considerando as premissas acima, merece análise a divisão dos credores prevista no artigo 41 e o sistema de flexibilização de classes. Portanto, será abordado o papel desenvolvido pelos credores e a estrutura da Assembleia Geral de Credores para votação do plano de recuperação judicial, considerando os princípios da *par condicio creditorum* e da preservação da empresa, os conceitos de igualdade *lato* e *stricto sensu* e a função do Poder Judiciário em um cenário de disparidades.

A flexibilização das classes ou a possibilidade de criação de subclasses não pode ser vista de forma ilimitada. Como todos os institutos no campo do direito, é fundamental a atenção aos limites legais (ao menos o estabelecimento de limites mínimos) e aos contornos conferidos pela jurisprudência, que são requisitos necessários para uma boa compreensão da divisão de credores no âmbito da recuperação judicial, a fim de que se retire a manipulação de quórum de votação do plano e, conseqüentemente, o desvirtuamento do objetivo principal da recuperação judicial.

Assim, com o intuito de efetivar ao máximo o sistema do procedimento da recuperação para que sejam atendidos os interesses da empresa em crise, o estudo da forma e das premissas utilizadas para a classificação dos credores é um importante passo a ser dado para reduzir o grau de insegurança e conferir maior respeito à igualdade entre os credores.

Para tanto, é de extrema relevância que seja considerada: (i) a evolução histórica da recuperação judicial no Brasil e os parâmetros do princípio da *par condicio creditorum*; (ii) os casos práticos em que a atual divisão de credores foi ou não satisfatória para a conjugação dos princípios abordados; (iii) as razões que conduzem e justificam que a classificação seja ou não satisfatória; (iv) o sistema adotado em outros países em termos de divisão e tratamento dos credores; (v) se o sistema é efetivo ou não e as justificativas para esta (in)efetividade; (vi) se

tais sistemas poderiam ser adaptados ao ordenamento jurídico e modelo econômico brasileiro; (vii) as alterações procedimentais que poderiam ser adotadas; e (viii) as perspectivas legislativas já apresentadas para alteração do modelo vigente.

Além disso, é muito importante o estabelecimento de limites para a flexibilização das classes de credores considerando os posicionamentos doutrinário e jurisprudencial, este último que não é trazido de forma extensiva com a intenção de apresentação de um trabalho de dados analíticos, mas sim com o objetivo de demonstrar as razões para as reflexões apresentadas e como os assuntos têm sido encaminhados na prática, possibilitando a verificação do saneamento ou não dos problemas indicados.

Nessa linha, o primeiro capítulo tem por objetivo discorrer brevemente sobre a evolução histórica voltada ao tratamento conferido ao crédito e aos mecanismos de cobrança dos credores até o surgimento da recuperação judicial, verificando-se grande alteração nos papéis e nos instrumentos adotados para o saneamento da inadimplência.

A importância destas considerações iniciais está fundada na necessidade de compreensão do modelo adotado ao longo dos anos, de modo a possibilitar a fixação de premissas e de sugestões ao final do trabalho considerando as prioridades estabelecidas, bem como no entendimento dos valores considerados em cada época nas quais se originaram as normas.

Nesse sentido, a análise do princípio da *par condicio creditorum* está intimamente ligada ao tema, de modo que as classes de credores e a condução do procedimento no que atine ao papel desempenhado pelos credores está nele fundamentado, para delimitações e separações adequadas e justas.

Para enriquecer as contribuições, serão analisados os institutos sob a ótica do direito estrangeiro (sem o objetivo de esgotar o tema) e a sua influência na elaboração de leis no ordenamento jurídico brasileiro, momento em que foram escolhidos ordenamentos jurídicos com material acessível e que pudessem contribuir de forma efetiva para a análise da agregação dos credores, sendo apresentados ordenamentos que se assemelham ao brasileiro ou que dele se distanciam para um estudo crítico e comparativo.

Sendo incontestável a influência do direito americano, o estudo indicará os princípios que regem o procedimento de reorganização, especificamente *unfair discrimination, fair and equitable standards e best interest of creditors test*. Já no Reino Unido, a *pari passu rule*, que trata sobre a igualdade entre os credores e delinea o procedimento.

Por outro lado, o princípio da preservação da empresa é um contraponto ao princípio da *par condicio creditorum* e dispõe sobre a função social da empresa e a importância conferida pela Lei n. 11.101/2005, trazendo novos delineamentos ao direito moderno e conduzindo à uma ponderação na aplicação de princípios e equalização dos bônus e ônus.

Depois de apresentadas as questões introdutórias, a abordagem estará voltada para as classes de credores e as consequências dessa divisão, especificamente sobre de que forma são tratados os créditos no procedimento de recuperação judicial e o que os mais de 15 anos de vigência de referida lei têm nos mostrado de lacunas, omissões, tratamentos desiguais e não eficazes.

Diante da importância do plano de recuperação judicial e do fato de que são os credores os responsáveis pela sua aprovação ou rejeição, serão indicadas questões pertinentes e em que medida a forma de apresentação do plano interfere na agregação dos credores, desafiando a questão da igualdade de tratamento formal e material.

Para arrematar o capítulo serão tecidos comentários sobre a Assembleia Geral de Credores e o decisivo papel dos credores oriundo da divisão de classes e quóruns de aprovação estabelecidos em lei.

O capítulo seguinte apresenta de forma objetiva a problemática das classes de credores e as dificuldades de modulação dada a rigidez do sistema normativo, bem como de que maneira há interferência no procedimento e nos princípios a ele atrelados na votação do plano de recuperação judicial.

Em atenção às linhas de pensamento sobre o tratamento diferenciado, serão apontados os principais pontos de cada uma delas, levando em conta a jurisprudência.

Em seguida, o novo capítulo tratará das propostas de alteração do tratamento dos credores e o exercício de seu voto na decisão assemblear, sendo elas a adoção (i) das classes previstas na falência, (ii) de um sistema de subclasses e (iii) de um sistema de classes flexíveis e, nestes cenários, como se implementaria um sistema adequado e justo de votação.

O penúltimo capítulo abordará a função do Poder Judiciário com especial enfoque na linha tênue entre a autonomia da vontade de credores, a soberania da Assembleia Geral de Credores e a atuação limitada ao controle de legalidade, sendo, por fim, analisado o papel do Poder Judiciário em um novo cenário procedimental.

O último capítulo apresentará a perspectiva de alteração da Lei n. 11.101/2005, já considerando as alterações trazidas pela Lei n. 14.112/2020. Por fim, o trabalho será concluído com a indicação das referências que serviram de base para a pesquisa.

2. NOÇÕES PROPEDÊUTICAS

2.1. Breve Histórico e Noções Preliminares Fundamentais

Este primeiro capítulo tem por finalidade principal a sucinta abordagem da evolução histórica do tratamento conferido ao crédito, especificamente às medidas adotadas nas relações comerciais e por meio do Poder Judiciário para a sua tutela e recuperação em caso de inadimplemento.

Em termos de desenvolvimento serão expostos os principais marcos, sempre voltando a atenção, na medida do possível e quando aplicável, para as classes de credores e/ou os tratamentos conferidos às mais diferentes relações entre devedor e credor.

É inegável o valioso estudo das disposições desde as civilizações antigas que muito desenvolveram as atividades comerciais até os dias atuais que muito a aprimoraram. Contudo, a análise e o estudo minucioso da evolução histórica do direito falimentar e recuperacional não é objeto central desta dissertação.

Embora não se adentre de forma detalhada à mencionada evolução histórica, são de extrema pertinência as considerações a seguir expostas, que contribuirão para o tema em estudo, a fim de se explanar nos próximos capítulos com maior celeridade os problemas verificados e as soluções encontradas.

Assim, de início, cabe ponderar que o direito falimentar tem amparo no princípio da responsabilidade patrimonial: o devedor responde com o seu patrimônio pelas dívidas contraídas. Embora atualmente esta afirmação seja de fácil assimilação, sua construção se deu ao longo dos anos, quando a solução para a inadimplência encontrava respaldo no princípio da responsabilidade pessoal:

No direito contemporâneo, o patrimônio é a garantia geral dos credores; as obrigações que pesam sobre uma pessoa recaem exclusivamente sobre seus bens e direitos, a projeção econômica de sua personalidade. A responsabilidade é, portanto, patrimonial e não pessoal, razão pela qual o corpo do devedor não responde pelas obrigações assumidas no curso de sua existência. Mas nem sempre foi assim: o estudo da história das civilizações antigas mostra que o regime individual de responsabilidade pelas dívidas sofreu uma série de mutações no decorrer dos séculos, passando de uma sistemática essencialmente pessoal para uma eminentemente patrimonial.³

³ TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018, p. 47.

Portanto, um dos primeiros saltos históricos relevantes foi a transferência das consequências da insolvência do devedor, por não mais estarem vinculadas ao caráter penal, punitivo e sancionatório vinculado à pessoa,⁴ mas estritamente ao seu patrimônio.⁵

Com o advento da situação de inadimplência gerada pelas relações entre as partes (intensificada pelas relações comerciais), inicialmente não se vislumbrava muita preocupação no estabelecimento de instrumentos jurídicos e medidas normativas, especialmente pelo caráter pessoal atrelado à garantia do credor.

A estrutura jurídica de tratamento conferida à insolvência neste período não dispunha sobre o concurso de credores quando insolvente o devedor e sequer tinha a intenção de fazê-lo. Avanços ocorreram no Direito Romano⁶ com a Lei das Doze Tábuas e, em seguida com a *Lex Poetelia Papiria*,⁷ esta última responsável pelo deslocamento da responsabilidade pessoal para a patrimonial, premissa vigente e integrante da maioria dos ordenamentos jurídicos modernos, bem como pela instituição da primeira modalidade de execução do patrimônio do devedor de forma coletiva, ganhando relevância o concurso de credores.

Assim, a primeira manifestação de concurso de credores expressada pelo *bonorum venditio* previa a liquidação do ativo do devedor com a divisão de forma proporcional por todos os credores, de modo que ainda não se fala em divisão de credores, graus de privilégio e preferência e até mesmo em meios de recuperação judicial:

No entanto, ainda em Roma, em situações relativas a um devedor de boa-fé, mas desafortunado nos seus negócios, não tendo ele sido banido ou fugido dos credores, passou a aplicar-se a *bonorum cessio*, por meio da qual os bens do primeiro eram entregues aos credores, conforme previsto na *Lex Julia Bonorum*, de 737 a.C. Teria sido essa a origem da moderna falência, ali

⁴ Sobre o tema: BUZUID, Alfredo. **Do Concurso de Credores no Processo de Execução**. São Paulo: Saraiva, 1952, pp. 42/ss; TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **História do direito falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa**. São Paulo: Almedina, 2018, pp. 123-153.

⁵ “*At long last, execution came to be directed against the property of the bankrupt, and not his person.*” (MILLER, Harvey R.; WAISMAN, Shai Y. **Does Chapter 11 Reorganization Remain a Viable Option for Distressed Businesses for the Twenty-First Century?** The American Bankruptcy Law Journal, vol. 78, ed. 2, Spring 2004, pp. 153-200).

⁶ Há divergência entres os estudiosos do surgimento do direito concursal pelo Direito Romano ou pelo Direito Medieval. Contudo, entende-se que a criação do concurso de credores, tratamento de credores e princípio da igualdade ocorreu de fato no Direito Romano, sendo o Direito Medieval responsável pela criação e introdução de institutos e estruturas utilizadas até hoje pelo direito moderno. Sobre o tema: NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**, v.1, 3. ed. São Paulo: 200, pp. 250/ss; e COSTA, Thiago Dias. **Recuperação Judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018, p. 24-30.

⁷ Sobre o tema: CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **A recuperação judicial da sociedade por ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, pp. 34/ss; e MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Das fallencias e dos meios preventivos de sua declaração: Decr. N. 917, de 24 de outubro de 1890: estudo teórico-prático**. São Paulo, Typographia Brazil de Carlos Gerke & Cia., Vol. I, 1899, p. 3/ss.

presentes os seus dois princípios, o do direito dos credores a todos os bens do devedor e a igualdade entre os credores (*par conditio creditorum*).⁸

Por outro lado, este breve introito é responsável pela identificação da relevância da questão, sendo que desde a sua origem, o concurso de credores caminhou de forma indissociável com as dinâmicas de igualdade de tratamento de crédito (sistema sem privilégios ou sistema com privilégios).

Com esta primeira introdução da aparição da ideia de concurso de credores que remonta aos anos mais antigos, as próximas considerações estão ligadas à evolução do tema na legislação brasileira.⁹

O Código Comercial foi o primeiro a reconhecer e tratar sobre o procedimento falimentar, conceituando e identificando a atividade empresária¹⁰ e a segregando dos atos de seus representantes com a demonstração, ainda que implícita, da ideia de preservação da empresa, instituindo também a concordata e a moratória.

O artigo 873¹¹ do Código Comercial era o responsável pela disposição das espécies de crédito e as suas graduações e os artigos 874 a 879 pela especificação dos créditos elegíveis em cada hipótese, estando presente no direito brasileiro a divisão dos credores em classes desde o referido diploma legal. Já se reconhecia a existência das seguintes classes: credores de domínio, credores privilegiados, credores com hipoteca e credores simples ou quirografários.

Não só isso, mas se reconhecia também a preferência de recebimento de uma classe à outra, conforme disposições dos artigos 880¹² a 892 do Código Comercial, bem como os institutos da moratória (artigo 900¹³) e concordata (artigo 847¹⁴), que dependiam da anuência

⁸ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BENOLSKI, Alexsandra Marilac. **Direito Comercial - Falência e Recuperação de Empresas: Estudo Integrado com a Reforma Introduzida pela Lei 14.112/2020 - Volume 6**. São Paulo: Editora Dialética, 2022, *E-book*, pp. 35-36.

⁹ Sobre o tema: TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis F.; SCALZILLI, João P. **História do direito falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa**. São Paulo: Almedina, 2018, pp. 156/ss; e GARDINO, Adriana, V. P. **A evolução do tratamento jurídico da empresa em crise**. Dissertação de mestrado. São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2006, pp. 13/ss.

¹⁰ BRASIL. **Código Comercial**. Artigos 800 e 801.

¹¹ BRASIL. **Código Comercial**. 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 quirografários.

¹² BRASIL. **Código Comercial**. Art. 880. Os credores preferem uns aos outros pela ordem em que ficam classificados, e na mesma classe preferem pela ordem da sua enumeração.

¹³ BRASIL. **Código Comercial**. Art. 900. (...) O Tribunal, ouvido o Fiscal, concederá ou negará a moratória como julgar acertado; podendo, antes da decisão final, mandar proceder a qualquer exame ou diligência que entender necessária para mais cabal conhecimento do verdadeiro estado do negócio; sendo necessário para a concessão que nela convenha a maioria dos credores em número, e que ao mesmo tempo represente dois terços da totalidade das dívidas dos credores sujeitos aos efeitos da moratória.

da maioria dos credores, não dispendo a lei sobre a necessidade de apuração da maioria por classes ou estabelecendo critérios diferentes de aprovação para uma ou outra classe, sendo necessária apenas a maioria dos credores em número e dois terços da totalidade da dívida.

Essa é apenas uma das sinalizações no Código Comercial que conduziram à conclusão do protagonismo do credor no direito concursal brasileiro, a ser alterado somente em legislações ulteriores.

Inconsistências e lacunas procedimentais¹⁵ levaram à promulgação do Lei 3.065/1882 que, ao revogar parcialmente o Código Comercial, instituiu a figura da concordata preventiva (que dependia da aprovação de pelo menos 75% dos representantes do total das dívidas):

Poderia ter residido nas duas modalidades de concordata o nascimento de um modelo de reorganização da empresa, frustrado tanto do ponto de vista de uma estrutura inadequada, como também porque ela foi a matriz em grande parte das fraudes praticadas contra os credores, o que ficou conhecido como *a indústria das concordatas*.¹⁶

As especificidades engessadas de prazo de requerimento e modalidades de pagamento aos credores, bem como o estabelecimento dos quóruns, mantiveram o protagonismo dos credores na condução do procedimento. Ao juiz cabia, sem discussões, homologar o quanto estabelecido pelos credores, com a única exceção ao instituto da cessão de bens que permitia ao juiz avaliar o mérito e eventualmente alterar o quanto acordado com os credores.

Em decorrência de críticas,¹⁷ com 12 anos de vigência o Decreto foi substituído pela Lei 859/1902, embora com a manutenção da maioria de suas disposições. Os diversos conluíus e fraudes perpetradas¹⁸ demonstraram a urgência de substituição normativa, quando

¹⁴ BRASIL. **Código Comercial**. Art. 847 (...) para ser válida a concordata exige-se que seja concedida por um número tal de credores que represente pelo menos a maioria destes em número, e dois terços no valor de todos os créditos sujeitos aos efeitos da concordata.

¹⁵ Sobre a questão: “*Com efeito, o nosso processo das fallencias, lento, complicado, dispendioso, importa sempre a ruína do fallido e o sacrificio do credor*”. CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier, **Das fallencias e dos meios preventivos de sua declaração: Decr. N. 917, de 24 de outubro de 1890: estudo teórico-prático**. São Paulo, Typographia Brazil de Carlos Gerke & Cia., Vol. I, 1899, p. 18; e o exemplo do tratamento conferido à Instituição Financeira Barão de Mauá em GARDINO, Adriana, V. P. **A evolução do tratamento jurídico da empresa em crise**. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006, pp. 24-25.

¹⁶ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BENOLSKI, Alessandra Marilac. **Direito Comercial - Falência e Recuperação de Empresas: Estudo Integrado com a Reforma Introduzida pela Lei 14.112/2020 - Volume 6**. São Paulo: Editora Dialética, 2022, *E-book*, p.41.

¹⁷ VALVERDE, Trajano de Miranda. **Comentários à Lei de Falências**. Rio de Janeiro: Forense, 1999, v. 1, p. 19/ss.

¹⁸ Em decorrência das grandes fraudes perpetradas, à época o síndico foi apelidado de Ali-Babá e os quarenta nomes na lista da Junta Comercial de quarenta ladrões: “Ali-babá e os quarenta ladrões”. Sobre o tema: FERREIRA, Waldemar M. **Instituições de Direito Comercial**. São Paulo: Max Limonade, 1955, v. 5, p. 25/ss.

então foi elaborada a Lei 2.024/1908, tendo como um de seus principais objetivos o combate às fraudes.

Esta lei tem a sua importância na história em razão da criação da Assembleia de Credores e da instituição de normas para a sua instalação e procedimentos (artigo 100, *caput*). Embora a sujeição à Assembleia de assuntos de interesse dos credores, previu-se a possibilidade de veto pelo juiz em caso de constatação de deliberação ilegal, cabendo aos credores a interposição de recurso contra a decisão.

Em seguida, para regular o tema, foi a vez do Decreto 5.746/1929 que não apresentou grandes inovações, a não ser a redução dos quóruns de aprovação em relação aos pagamentos propostos para facilitar a concessão do favor legal.

O Decreto-Lei 7.661/1945 foi o responsável por substituir o decreto anterior, este sim com diversas modificações, de modo que pela primeira vez os credores deixam o papel de protagonistas no procedimento (retomado com a vigência da Lei 11.101/2005).¹⁹ Pautando-se nas premissas de que os credores, em prol de seus interesses, não teriam a capacidade de dispor sobre o futuro do devedor, e em razão do momento político vivido na história brasileira – Golpe Militar com implantação do Estado Novo – a intenção do legislador foi a de conferir maior poder ao Estado, por meio da atuação do juiz no procedimento.²⁰

Portanto, a concessão ou não da concordata não mais dependia de aprovação dos credores, mas tão somente da verificação pelo juiz do atendimento de critérios objetivos estabelecidos no Decreto.²¹

A previsão de realização da Assembleia de Credores remanesceu apenas para os casos em que os credores fossem se reunir para dispor sobre o ativo do devedor, com a necessidade de obtenção de quórum de 25% dos credores para sua convocação (artigo 122).

O artigo 102²² dispôs sobre a classificação dos créditos, reconhecendo a existência das classes de créditos com direitos reais de garantia; créditos com privilégio especial sobre

¹⁹ VALVERDE, Trajano de Miranda. Op. cit., p. 212/ss.

²⁰ A utilização do termo ‘atuação do juiz’ deve ser interpretada à luz da figura do juízo natural e imparcial, sem qualquer pessoalidade.

²¹ “...pela primeira vez ao que parece na legislação universal, [foi instituída] a ação de concordata, que pode ser julgada procedente pelo magistrado sem, e até mesmo contra, a vontade manifesta dos credores. COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970, p. 99.

²² BRASIL. **Decreto-Lei 7.661/1945**. Art. 102. Ressalvada a partir de 2 de janeiro de 1958, a preferência dos créditos dos empregados, por salários e indenizações trabalhistas, sobre cuja legitimidade não haja dúvida, ou quando houver, em conformidade com a decisão que fôr proferida na Justiça do Trabalho, e, depois dêles a

determinados bens; créditos com privilégio geral; e créditos quirografários, sendo que, por alteração ocorrida em 1960, precedem a esses créditos os créditos dos empregados por salários e indenizações trabalhistas, sobre cuja legitimidade não haja dúvida, ou quando houver, em conformidade com a decisão que for proferida na Justiça do Trabalho, e, depois deles, a preferência dos credores por encargos ou dívidas da massa.

O princípio da *par condicio creditorum*, pelo qual todos os credores incluídos dentro de uma mesma classe devem ser tratados de forma igualitária para fins de votação e de recebimento de seu crédito, ganhou relevância com o advento da recuperação judicial no que diz respeito a sua observância e limites para flexibilização sem que seja considerado descumprimento de sua finalidade.

Isto porque apenas os credores quirografários estariam sujeitos à antiga concordata, de modo que não era tema de discussão se os credores estariam recebendo tratamento igualitário, bem como era expressamente prevista a forma de pagamento de referidos credores nos artigos 156²³ e 177²⁴ do Decreto 7.661/1945.

preferência dos credores por encargos ou dívidas da massa (art. 124), a classificação dos créditos, na falência, obedece à seguinte ordem.

- I – Créditos com direitos reais de garantia;
- II – Créditos com privilégio especial sobre determinados bens;
- III – Créditos com privilégio geral;
- IV – Créditos quirografários

§ 1º Preferem a todos os créditos admitidos à falência a indenização por acidente do trabalho e os outros créditos que, por lei especial, gozarem essa prioridade.

²³ BRASIL. **Decreto-Lei 7.661/1945**. Art. 156. O devedor pode evitar a declaração da falência, requerendo ao juiz que seria competente para decretá-la, lhe seja concedida concordata preventiva.

§ 1º O devedor, no seu pedido, deve oferecer aos credores quirografários, por saldo de seus créditos, o pagamento mínimo de:

- I - 40%, se fôr à vista;
- II - 60%, se fôr a prazo, o qual não poderá exceder de dois anos, devendo ser pagos pelo menos dois quintos no primeiro ano.
- I - 50%, se fôr à vista;
- II - 60%, 75%, 90% ou 100%, se a prazo, respectivamente, de 6 (seis), 12 (doze), 18 (dezoito), ou 24 (vinte e quatro) meses, devendo ser pagos, pelo menos, 2/5 (dois quintos) no primeiro ano, nas duas últimas hipóteses (...)"

²⁴ BRASIL. **Decreto-Lei 7.661/1945**. Art. 177. O falido pode obter, observadas as disposições dos artigos 111 a 113, a suspensão da falência, requerendo ao juiz lhe seja concedida concordata suspensiva.

Parágrafo único. O devedor, no seu pedido, deve oferecer aos credores quirografários, por saldo de seus créditos, o pagamento mínimo de:

- I - 35%, se fôr a vista;
- II - 50%, se fôr a prazo, o qual não poderá exceder de dois anos, devendo ser pagos pelo menos dois quintos no primeiro ano

A ineficiência do sistema falimentar brasileiro era verificada pelo engessamento das disposições legais, considerando que empresas viáveis não possuíam mecanismos legais efetivos para a sua recuperação, os quais por vezes se revestiam de um instrumento para promover a liquidação da empresa e por outras consistiam na concessão de um favor legal refletido em uma mera liberalidade do devedor, não amparada no interesse coletivo.²⁵

A questão não tinha grandes pontos de debate na vigência do Decreto Lei n. 7.661/45 em decorrência (i) da ausência de normatização da recuperação judicial, (ii) das grandes restrições legais impostas ao instituto da concordata e (iii) do baixo poder decisório conferido aos credores na participação deste procedimento.

A atual Lei 11.101/2005 substituiu o Decreto-Lei 7.661/1945, o qual não mais acompanhava as diversas mudanças na economia em um panorama nacional e global, dado que a sua criação se deu em um país predominantemente rural e agrário. A extinção da figura da concordata e a criação da figura da recuperação das empresas em crise conferiu aos credores participação mais efetiva no procedimento com considerável poder decisório, que havia sido retirado no período de vigência do Decreto.

O Senador Ramez Tebet, em seu relatório sobre o PLC 71/2003, que resultou na Lei 11.101/2005, listou como um dos princípios fundamentais a participação ativa de credores:

PARTICIPAÇÃO ATIVA DOS CREDORES. Fazer com que os credores participem ativamente dos processos de falência e de recuperação, a fim de que, em defesa de seus interesses, otimizem os resultados obtidos, diminuindo a possibilidade de fraude ou malversação dos recursos da empresa ou da massa falida.

Mauro Rodrigues Penteado destaca que as novidades da Lei 11.101/2005 são conceitos e ideias retomados do Código Comercial, por exemplo, a Assembleia Geral de Credores, antes tida por reuniões, e a previsão de quórum qualificado para aprovação dos créditos, para a correção de anomalias e desvirtuamento do interesse coletivo quando vigente o Decreto-Lei 7.661/1945.²⁶

²⁵ COMPARATO, Fabio Konder. **Aspectos jurídicos da macro-empresa**. São Paulo: RT, 1970, p. 98-101.

²⁶ PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Comentários à Lei de Recuperação e Falência: disposições preliminares**. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coord.). **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005**. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, pp. 56-76.

Com o advento da Lei 11.101/2005, a instituição da recuperação teve como objetivo primordial a alteração substancial do papel dos credores no procedimento ao lhes conferir maior poder de negociação, decisão e equilíbrio entre os seus interesses e os do devedor, a par do acolhimento, no artigo 47, do princípio constitucional da função social das empresas.

O estabelecimento de classes de credores na recuperação judicial conferiu relevância à análise do princípio da *par condicio creditorum*, em especial quando se permite a relativização das classes de credores legalmente previstas, bem como os limites que devem ser impostos para a admissão do tratamento diferenciado aos credores sujeitos ao procedimento recuperacional, sem que haja a sinalização de tratamento diferenciado:

A conferência do tratamento igualitário aos credores é tema clássico do direito concursal. As preocupações com a equidade entre os participantes surgiram para evitar que a união de detentores de créditos em um mesmo procedimento pudesse acarretar disparidades quando do pagamento dos variados débitos da mesma categoria.²⁷

O legislador apresentou a sua intenção em delimitar os credores sujeitos ou não ao procedimento da recuperação judicial, fazendo-o por meio do artigo 49 com o estabelecimento de critério temporal relacionado ao fato gerador da constituição do crédito, seja ele consubstanciado em obrigação de pagar, fazer ou dar.

Ainda, foram indicadas as exceções: aqueles créditos que pela sua natureza não se submetem ao procedimento, independente da data de sua constituição.²⁸ Do tempo de vigência da legislação transcorrido, denotam-se os diversos embates judiciais travados acerca da qualificação de um crédito como sujeito ou não ao procedimento, mediante a discussão de muitas particularidades inerentes às relações que não são objeto central do presente trabalho.²⁹

Estabelecidos os créditos elegíveis à participação no procedimento, o próximo passo foi a estipulação do sistema de votação do plano de recuperação judicial na Assembleia Geral de Credores, aqui retomado o poder de participação dos credores e limitado o poder de atuação do juízo, abordado mais à frente.³⁰

²⁷ CERZZETI, Sheila Christina Neder. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 365.

²⁸ BRASIL. **Lei 11.101/2005**. Artigos 6º, §7º, 49, §§ 1º a 5º, 199, §§1º e 2º.

²⁹ Sobre o tema: AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cassio. **A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2013, pp. 47-86.

³⁰ O assunto pode ser analisado em maiores detalhes no Capítulo 5.

O artigo 41 dispôs sobre a divisão dos credores em classes para fins da Assembleia Geral de Credores, de modo que a composição da lista de credores mantém essa distribuição e os planos de recuperação judicial, embora não obrigatório,³¹ dispõem sobre as formas de pagamento dos créditos também com as divisões por classe.

A agregação dos credores tal como positivada não sofreu alterações significativas daquela prevista inicialmente no Decreto 7.661/1945. Isto porque, até 2014 eram previstas três classes de credores: trabalhistas, com garantia real e quirografários, sendo posteriormente incluída mais uma classe, a de Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (ME/EPP).³²

Em seguida, os artigos 42³³ e 45³⁴ estipulam os quóruns de aprovação nas deliberações assembleares, sendo que os quóruns do artigo 45 são previstos para as situações específicas nele contidas.

Referida legislação sofreu modificações em 2020, por meio da Lei 14.112/2020, estando as alterações mais relevantes voltadas para a previsão de subclasses no momento da elaboração do plano, mas sem apresentar previsões de alteração no cenário de votação, bem como da observância à classe de credores ME/EPP no âmbito da verificação do preenchimento dos requisitos do *cram down*.

Portanto, para a recuperação de uma empresa viável em crise momentânea, o instituto legal estabeleceu os tratamentos conferidos aos credores, ou seja, os quais seriam ou não onerados com a participação no procedimento, a forma de agregação e o peso do crédito no momento de votação em Assembleia Geral de Credores, com espaço para debates teóricos e práticos da efetividade e razoabilidade das premissas estabelecidas, o que se intensificou com os anos.

³¹ Com exceção das limitações de pagamento referentes à classe trabalhista que foram abordadas em capítulo específico, vide item 2.4.1.

³² A composição de cada classe e a inclusão da classe ME/EPP no procedimento da recuperação judicial são analisados no item 2.4.4.

³³ BRASIL. **Lei 11.101/2005**. Art. 42. Considerar-se-á aprovada a proposta que obtiver votos favoráveis de credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembléia-geral, exceto nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial nos termos da alínea *a* do inciso I do caput do art. 35 desta Lei, a composição do Comitê de Credores ou forma alternativa de realização do ativo nos termos do art. 145 desta Lei.

³⁴ BRASIL. **Lei 11.101/2005**. Art. 45. Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, todas as classes de credores referidas no art. 41 desta Lei deverão aprovar a proposta.

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

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

2.2. O princípio da *par condicio creditorum*

A positivação da concorrência entre credores tem sido tratada pelo ordenamento por meio de premissas distintas e que, na verdade, são opostas, estando ela estabelecida no recebimento dos créditos por ordem hierárquica, ordem de chegada, (*prior in tempore, potior in iure*) ou pelo recebimento com a repartição dos ativos entre todos os credores, suportando de forma conjunta as perdas (*par condicio creditorum*).

A definição do concurso de credores, pela análise da busca individual do adimplemento de obrigações, no ordenamento jurídico brasileiro é amparada pelo fato de que o patrimônio do devedor constitui a garantia comum de todos os seus credores para a satisfação de obrigações contraídas, conforme disposição do artigo 391 do Código Civil.³⁵

Ocorre que, no âmbito da execução individual, cada credor distribui um processo individual com a finalidade de adimplemento do crédito, representando nesta hipótese uma corrida entre os credores, sendo satisfeitos os que primeiro atingirem o patrimônio do devedor, que usualmente são aqueles que possuem melhores aparatos para a cobrança judicial.

Neste sistema de execução individual, a preferência para recebimento do crédito existe somente em relação aos credores detentores de garantia real.³⁶ Assim, por esta análise, a legislação cuidou meramente de coordenar as preferências de créditos sobre o produto dos bens executados do devedor, podendo ser interpretado como um concurso de preferências/garantias.

Portanto, vigora neste caso o princípio do *prior in tempore potior in iure*, em alguns países denominado como *first come, first served*, privilegiando o credor que se antecipou no tempo, conferindo-lhe o direito de preferência³⁷ e corroborando a máxima de que “*o direito não socorre aos que dormem*”.

Nesta hipótese, se estivermos diante de um devedor solvente, o resultado será indiferente em termos de distribuição de seus ativos e adimplemento de obrigações, operando-

³⁵ BRASIL. **Código Civil**. Art. 391. Pelo inadimplemento das obrigações respondem todos os bens do devedor.

³⁶ Este entendimento está amparado no Art. 674, §2º, inc. IV do Código de Processo Civil: Considera-se terceiro, para ajuizamento dos embargos: inc. IV - o credor com garantia real para obstar expropriação judicial do objeto de direito real de garantia, caso não tenha sido intimado, nos termos legais dos atos expropriatórios respectivos. O princípio também é implicitamente reconhecido pela redação do artigo 797 do Código de Processo Civil: Ressalvado o caso de insolvência do devedor, em que tem lugar o concurso universal, realiza-se a execução no interesse do exequente que adquire, pela penhora, o direito de preferência sobre os bens penhorados.

³⁷ Este entendimento pode ser verificado especialmente pela preferência originada pela penhora, conforme art. 1493, parágrafo único do Código Civil: “Os registros e averbações seguirão a ordem em que forem requeridas, verificando-se ela pela da sua numeração sucessiva no protocolo. Parágrafo único. O número de ordem determina a prioridade, e esta a preferência entre as hipotecas”.

se a quitação integral de todos os credores. A abordagem tem relevância quando existente um devedor insolvente, considerando que, embora os primeiros credores que atingirem o patrimônio do devedor satisfaçam o seu débito, os credores que chegarem por último estarão desamparados.

Por esta razão a opção legislativa de instituição do concurso de credores no âmbito do procedimento falimentar, que tem por consequência o encerramento das atividades da empresa e a sua retirada do mercado, o que conferiria maior eficiência e a distribuição do ativo considerando o universo de créditos detidos pela empresa insolvente.

O concurso de credores é determinado legalmente, dotando-se os procedimentos em questão de natureza coletiva, pressupondo a existência de uma pluralidade de credores e prevalecendo o princípio da *par condicio creditorum* sobre o princípio do *prior in tempore, potior in iure*. Nas palavras de Catarina Serra, o princípio da *par condicio creditorum*:

(...) afirmou-se nos estatutos medievais como regra para a tutela dos credores do comerciante, em contraposição ao princípio da prioridade cronológica aplicável às relações entre particulares [*par aut dispar condicio creditorum*]. Assim passou para a maior parte das legislações modernas sobre a falência. Tem por base o princípio de que a incapacidade do patrimônio do devedor para satisfazer os direitos de todos os credores comporta a necessidade de se proceder à repartição dos bens segundo um critério de proporcionalidade. São, normalmente, considerados sinais da *par condicio creditorum*, entre outras coisas, a publicidade do processo como via para a efectiva participação dos credores, a impossibilidade de propor ou fazer prosseguir acções executivas individuais, o vencimento simultâneo de todos os créditos e a suspensão da contagem de juros, o sistema de graduação de créditos com consideração de créditos garantidos e ainda todos os restantes instrumentos de defesa dos credores contra os actos que lhe são prejudiciais (inoponibilidade dos actos posteriores à declaração de falência, resolução ou impugnação pauliana dos actos anteriores, etc).³⁸

Considerando o objetivo do procedimento e a sua natureza, a visão da ordem distributiva do patrimônio do devedor é vista de forma distinta, a sacrificar de algum modo todos os credores sujeitos ao procedimento, identificando-se sob este aspecto a análise do princípio da *par condicio creditorum*.³⁹

³⁸ SERRA, Catarina. **A falência no quadro da tutela jurisdicional dos direitos de crédito – O problema da natureza do processo de liquidação aplicável à insolvência no Direito português**. Coimbra: 2009, pp. 152-153.

³⁹ “Os efeitos da declaração da insolvência têm subjacente o princípio *par condicio creditorum* ou princípio da igualdade dos credores (*Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung* ou *Prinzip der Gleichbehandlung*, no círculo germânico, e *pari passu principle*, no círculo anglo-saxónico) e é este que deve orientar a aplicação das normas que os consagram...” (VEIGA, Fábio da Silva. **Uma reavaliação do princípio *par condicio creditorum* nos**

Rubens Requião tratou dos objetivos da legislação falimentar:

Pensamos, na ordem da análise de Jaeger, que tanto a *par condicio creditorum* como o saneamento do meio empresarial constituem elementos que se devem levar em conta para a compreensão da finalidade do instituto falimentar, mas que ambos os princípios não se sobressaem dominadores, mas que se compõem e constituem como elementos imprescindíveis à garantia geral do crédito, que deve ser promovido e assegurado pelo Estado, por meio da lei. É claro que a segurança do crédito é elemento essencial para a estabilidade econômica e, nos países menos desenvolvidos, instrumento básico para o seu progresso. Tudo isso a lei falimentar pretende realizar.⁴⁰

Ainda, sob a ótica do direito romano a discussão e caracterização tem origem na evolução da complexidade das relações e na possibilidade de limitar a responsabilidade do empresário, considerando uma relação hierárquica de proprietário e escravos.

Assim, o desenvolvimento comercial esteve pautado na crescente expansão territorial e nas lutas de poder, superando tão somente a exploração da agricultura. O patrimônio, à época, era concentrado e de titularidade dos chefes de família. Mesmo que os seus dependentes e escravos realizassem negócios com terceiros, o patrimônio como meio de garantia possuía limitações.

Por esta razão, os negociadores preferiam tratar diretamente com o chefe de família, prejudicando a extensão dos negócios em razão desta concentração. Os contornos mudaram quando se conferiu tratamento jurídico aos negócios jurídicos também realizados pelos dependentes, desenvolvendo-se o tema da limitação da responsabilidade:

Como se ha dicho antes, parte importante del contexto dogmático en cuyo interior hace su aparición el principio de la *par condicio creditorum* tiene que ver con esta expansión del régimen de responsabilidad limitada del *pater familias*, la cual queda asociada a la existencia de una acción, la de *peculio*, que es la que operacionaliza tal limitación.⁴¹

El supuesto de la *merx peculiaris* y del régimen asociado a ella es el contexto en el cual tendrá lugar el nacimiento del principio de la *par condicio creditorum*. Como se explicará, la *par condicio* aparece en sede de reparo de la *merx peculiaris*, en cuanto modificación de las reglas de concurrencia de los acreedores, entre ellos, el dueño del esclavo, em

processos de insolvência portugueses. Revista Semestral de Direito Empresarial, n. 17 – julho/dezembro 2015, Rio de Janeiro, 2017, p.198).

⁴⁰ REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito falimentar. Volume I – Falência.** 14. ed. São Paulo: Saraiva, 1991. pp. 23-24.

⁴¹ GONZÁLEZ, Patricio Lazo. **El Contexto dogmático de la par condicio creditorum en el derecho romano.** Revista de Derecho, Universidad Católica del Norte, Año 17, n. 2, 2010, pp.84.

oposición a las reglas que disciplinan esta misma concurrencia em sede de *actio de pecúlio*.⁴²

O pecúlio era a parcela segregada do patrimônio do chefe da família que tornava interessante aos terceiros que os negócios fossem realizados por seus dependentes, que possuíam a sua administração.

E em razão desta segregação e autonomia conferida à parcela do patrimônio que o princípio da *par condicio creditorum* ganha relevância pela sua oponibilidade a terceiros para fins de concorrência em caso de insolvência.

Neste cenário, em caso de o credor necessitar executar o pecúlio em decorrência da insolvência, lhe era conferida uma melhor oportunidade de recebimento. Ou seja, se em virtude do exercício da *actio de pecúlio* os credores do escravo somente podiam receber os seus créditos pelo exercício do privilégio referente aos bens contidos nesse patrimônio segregado, o proprietário do escravo, a partir disso, também estaria forçado a concorrer ao recebimento com os demais credores, em condições de igualdade.

Para estes casos, a concorrência em pé de igualdade foi estipulada de acordo com o conhecimento do proprietário sobre os negócios realizados por seus escravos/dependentes. De forma objetiva, se o proprietário desconhecia os negócios, tinha privilégio de recebimento; se conhecia os negócios do escravo/dependente, perdia qualquer preferência e concorria ao patrimônio nas mesmas condições dos demais credores a ele vinculados, o qual era realizado *pro rata*.

Ainda, de acordo com as informações apresentadas por Patricio de Lazo González sobre o tratamento dos credores no âmbito da insolvência do devedor nos primórdios da evolução da atividade empresarial e relações comerciais, mesmo nas primeiras estruturas se observa que diversas variáveis muitas vezes tornavam bastante difícil a distribuição justa do patrimônio entre os credores:

La jurisprudencia romana analiza diversos problemas, que tienen por base la inclusión de factores adicionales, como por ejemplo, los casos en que el dueño tiene un conjunto de empresa, es decir de esclavos con peculio, algunos de los cuales o todos dependen de un esclavo principal; o también la situación del condominio sobre el esclavo y al hecho de que solo uno de los condóminos conozca los negocios del esclavo. De todos ellos, sin embargo,

⁴² GONZÁLEZ, Patricio Lazo. **El Contexto dogmático de la par condicio creditorum en el derecho romano**. Revista de Derecho, Universidad Católica del Norte, Año 17, n. 2, 2010, pp. 89.

no puedo hacerme cargo aquí, porque excederían con mucho el propósito fundamental de este trabajo.⁴³

Por fim, em análise do contexto do surgimento do princípio, torna-se importante considerar o momento em que, por conta da complexidade e avanços das relações, o princípio ganha relevância para tutela jurídica das relações. Nesse sentido:

Es decir, el principio según el cual los acreedores deben ser tratados por igual, no es que aparezca o se origine, sino que adquiere relevancia dogmática solo em presencia de la pérdida del ius deductionis. Es probable que, de no ser por esta circunstancia especial, los juristas no habrían prestado mucha atención al hecho de como deberían ser tratados los acreedores, ya que lo normal es que deberían ser tratados de forma igualitaria.⁴⁴

Sob essa ótica, a tarefa da definição do que seja o princípio da *par condicio creditorum*⁴⁵ não se apresenta como das mais complexas em seu sentido literal. A dificuldade encontrada sob este aspecto reside na efetiva compreensão do que seja referido princípio, a sua aplicabilidade e pertinência perante o direito concursal brasileiro.

Assim, quando a abertura do *concursum creditorum* estava condicionada à verificação de determinadas hipóteses, cabia aos credores instaurar referido concurso a ser ordenado por decreto do magistrado com as seguintes consequências:

A abertura do concurso trazia importantes efeitos, além dos já mencionados, quer quanto à pessoa do devedor, quer quanto aos credores; organizava o sindicato de todos êstes e impunha-lhes como regra fundamental a mais completa igualdade, *post bona possessa... Par conditio omnium creditorum*; formava dos bens arrecadados a massa, cuja administração cabia ao *curator bonorum*, nomeado pelos credores por maioria de votos e confirmado pelo juiz; estabelecia a classificação dos credores em diversas categorias: credores reivindicantes, credores separatistas, credores da massa e credores quirografários; autorizava a anulação dos atos fraudulentos do devedor por meio da *actio pauliana* e do *interdictum fraudatorium*.⁴⁶

⁴³ GONZÁLEZ, Patricio Lazo. **El Contexto dogmático de la par condicio creditorum en el derecho romano**. Revista de Derecho, Universidad Católica del Norte, Año 17, n. 2, 2010, pp. 93.

⁴⁴ Idem, pp.94.

⁴⁵ Conforme assinalado por Thiago Dias Costa, sendo a mesma orientação seguida nesta dissertação: “Quanto à correta grafia do termo, cabe desde já ressaltar que, muito embora sejam frequentemente encontradas em dicionários jurídicos e até mesmo na doutrina especializada as redações ‘*par conditio creditorum*’ ou ‘*pars condicio creditorum*’ (como inclusive se verá com muita frequência nas citações feitas durante o trabalho), após o contato com diversas obras nacionais e estrangeiras, optamos pela redação ‘*par condicio creditorum*’ utilizada pela grande maioria dos autores brasileiros e estrangeiros em matéria de insolvência, como Piero Pajardi, Juan Luis Serrano, Paulo Toledo, Sheila Neder, entre outros” (COSTA, Thiago Dias. **Recuperação Judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018, p.1).

⁴⁶ CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. v. VII. Livro V. 6. ed. atual. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1960, p. 14.

A definição simplória do princípio em si é verificada pela tradução literal da expressão: igualdade da condição dos credores, ou seja, a sua aplicação procedimental resulta na premissa de que, em tese, os credores devem ser tratados, dentro do concurso, de forma igualitária, respeitadas as preferências legais distribuídas pela própria legislação. Nesse sentido, o princípio é conceituado da seguinte forma pelos estudiosos do tema:

(...) a preocupação em garantir que todos os credores, titulares de crédito da mesma natureza, sejam tratados em igualdade de condições, opção jurídica que se identifica com o princípio da *par conditio creditorum*, ou seja, o princípio do tratamento dos credores em igualdade de condições.⁴⁷

Os credores do devedor que não possui condições de saldar integralmente suas obrigações devem receber do direito um tratamento paritário, dando-se aos que integram uma mesma categoria iguais chances de efetivação de seus créditos.⁴⁸

(...) o princípio dominante na falência é a estrita igualdade entre os credores, garantidos, porém, os direitos daqueles que tiverem legítima causa de preferência.⁴⁹

(...) o conteúdo do princípio não é ditado pela necessidade de igualar todos os credores, cujos créditos podem ser tratados diversamente pelas normas de direito material, mas sim fazê-los concorrer no mesmo processo, perante o juízo universal, de modo que fica equiparada a sorte de todos, recebendo cada um o pagamento conforme a preferência ou privilégio que legalmente lhe seja atribuído.⁵⁰

Com as providências do vencimento antecipado das obrigações do devedor falido e com a suspensão das ações e execuções individuais dos credores, assegurando-se a *par conditio creditorum*, princípio mãe a inspirar todo e qualquer procedimento concursal, implicando o acerto adequado do passivo falimentar.⁵¹

Embora não esteja expressamente positivado, o princípio está refletido em diversas disposições contidas na Lei 11.101/2005. No bojo do processo de falência, a utilização do princípio é um norte nas decisões e está presente no artigo 126:

⁴⁷ MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro – Falência e Recuperação de Empresas**. v.7, 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2008, p. 424.

⁴⁸ COELHO, Fábio Ulhôa. **Manual de Direito Comercial [livro eletrônico]: Direito de Empresa**. 28ª ed. Revista, atualizada e ampliada. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2016, p. 170.

⁴⁹ CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. v. VII. Livro V. 6ª ed. atual. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1960, p. 158.

⁵⁰ USTRA, José Augusto Brilhante. **A classificação dos créditos na falência: O Conceito de Igualdade na Lei de Falências**. Rio de Janeiro: Eldorado, 1976. p. 35-36.

⁵¹ CAMPINHO, Sérgio. **Falência e Recuperação de Empresas**. 2. ed. São Paulo: Renovar, 2006, p. 332.

Nas relações patrimoniais não reguladas expressamente nesta Lei, o juiz decidirá o caso atendendo à unidade, à universalidade do concurso e à igualdade de tratamento dos credores, observado o disposto no art. 75 desta Lei.

Ainda, a relevância deste princípio pode ser verificada na tipificação do favorecimento de credores como um crime falimentar contido no artigo 172 do diploma legal:

Favorecimento de credores

Art. 172. Praticar, antes ou depois da sentença que decretar a falência, conceder a recuperação judicial ou homologar plano de recuperação extrajudicial, ato de disposição ou oneração patrimonial ou gerador de obrigação, destinado a favorecer um ou mais credores em prejuízo dos demais:

Pena – reclusão, de 2 (dois) a 5 (cinco) anos, e multa.

É assente a necessidade de observância na falência do princípio da paridade entre os credores, sendo respeitada de forma absoluta as preferências legais estabelecidas nos artigos 83 a 85 da Lei 11.101/2005. Sobre a questão:

Na execução coletiva – falimentar ou insolvente – a regra da unidade patrimonial se une a outra, a do concurso universal de credores, previsto no art. 23 do Decreto-Lei n. 7.661/45, com as exceções de seu parágrafo único, e no art. 768 do Código de Processo Civil, visando obediência a um quarto princípio, o da *pars conditio creditorum*, a igualdade de tratamento dos credores no concurso universal.⁵²

Quando o tema é tratado em referência ao procedimento de recuperação judicial, discussões são instauradas acerca da aplicação do princípio somente à falência ou à possibilidade de sua extensão ao procedimento da recuperação judicial, havendo divergência doutrinária e sendo possível constatar a existência de três correntes.

A primeira corrente é no sentido de que o princípio não possui aplicação à recuperação judicial, sendo restrito à falência.⁵³

Como na falência, embora a recuperação judicial também esteja amparada por um concurso de credores, com determinadas exceções legislativas expressamente estabelecidas de créditos não sujeitos ao procedimento, a interpretação literal da lei não permite aferir a intenção expressa da aplicação do princípio também à recuperação judicial.

⁵² NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresas**. v.1, 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 250.

⁵³ MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de. **O Poder de Controle nas Companhias em Recuperação Judicial**. Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 261-279.

Isto porque, os artigos acima indicados (83 a 85, 126 e 172) fazem referência ao procedimento falimentar especificamente, estando no Capítulo a ele destinado. Como premissa básica de interpretação das normas, fosse a vontade do legislador, também estaria indicada de forma clara a extensão interpretativa de aplicação nas disposições gerais a ambos os procedimentos.

A segunda corrente é no sentido de que a aplicação do princípio à recuperação judicial estaria condicionada à anuência dos credores ou à situação específica do *cram down*.⁵⁴

Estudiosos interpretam que a paridade de credores, na recuperação judicial deveria ser observada unicamente na hipótese do artigo 58 que dispõe sobre o *cram down*. Assim, a possibilidade de aprovação do plano de recuperação judicial, mesmo quando rejeitado pelos credores em assembleia, poderia ser concedida pelo juízo se, além de atendidos os requisitos legais na composição de quórum, não fosse verificado tratamento diferenciado. Nesse sentido é o §2º do artigo 58: “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”.

A terceira corrente é no sentido da aplicabilidade do princípio ao instituto da recuperação judicial:

O interesse individual dos credores, tutelado no procedimento concursal, é o recebimento de seus créditos, em regra de acordo com o princípio da *par conditio creditorum*.⁵⁵

No ano de 2015, na II Jornada de Direito Comercial foi elaborado o Enunciado n. 81 em decorrência das dúvidas que pairavam quanto à aplicação do princípio à recuperação judicial, foi reconhecida a sua aplicação, no que couber, ao procedimento de recuperação judicial: “*aplica-se à recuperação judicial, no que couber, o Princípio da par conditio creditorum*”.

Ocorre que na recuperação judicial as premissas de análise de aplicação do princípio às relações instauradas são diversas, isto porque o tratamento paritário é verificado sob a ótica

⁵⁴ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Recuperação Judicial – Sociedades Anônimas – Debêntures – Assembléia Geral de Credores – Liberdade de Associação – Boa-fé Objetiva – Abuso de Direito – Cram Down – Par Conditio Creditorum**. Revista de Direito Mercantil – industrial, econômico e financeiro. São Paulo, v. 45, n. 142, abr/jun. 2006, pp. 263-281; e PAIVA, Luiz Fernando Valente de. **Aspectos Relevantes do Instituto da Recuperação Judicial e Necessária Mudança Cultural**. In: OLIVEIRA, Fátima Bayma de (Org.). Recuperação de Empresas: uma múltipla visão da nova lei. São Paulo: Pearson Prentice Hall. 2006.

⁵⁵ FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. **Da Assembléia-Geral de Credores**. In *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005* / coordenação Francisco Satiro de Souza Junior, Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007, p. 187-188.

do plano de recuperação para fins de sistema de aprovação ou não da recuperação do devedor em crise, que pressupõe a manutenção da atividade empresarial e o crescimento dos ativos do devedor para fins de garantia e satisfação da dívida.

Não se fala na hipótese meramente de liquidação da empresa, uma vez que a recuperação judicial tem como ponto nodal a manutenção da atividade empresária e a superação da crise momentânea, motivo pelo qual a disposição dos credores e destinação conferida aos ativos tem especial relevância e influência no curso do processo.

É sobre este ponto específico que este trabalho se debruça no estudo da agregação dos credores em classes, o tratamento a eles conferidos, o mecanismo da assembleia geral de credores e as exceções e modulações interpretativas autorizadas em casos práticos que podem desafiar o respeito ao princípio.

Não obstante isso, a ausência de positivação expressa do princípio da *par condicio creditorum* e a sua importância é sintetizada por Thiago Dias Costa:

A bem da verdade, quer-nos parecer que a ausência de positivação expressa do princípio da *par condicio creditorum* no atual diploma de insolvência brasileiro se deu exatamente em virtude da verdadeira indissociabilidade entre a exigência de tratamento igualitário e o próprio concurso de credores. Tão evidente é a vinculação entre ambos, e tão natural é a necessidade de tratamento igualitário entre credores que integram o mesmo concurso (e que estejam em uma mesma situação jurídica), que, apesar de a lei não prever expressamente nenhuma norma nesse sentido, o princípio da proteção ao tratamento igualitário entre os credores é reconhecido e respeitado, e sua não observância poderia implicar desrespeito até mesmo a dispositivos constitucionais.⁵⁶

Assim, resta reconhecido que também no âmbito da recuperação judicial, todos serão tratados de forma igualitária na medida de sua desigualdade (considerando sua sujeição ou não ao procedimento e o sistema de votação por classe instituído), sendo admitido de forma mais restritiva ou não o tratamento diferenciado na recuperação judicial das empresas, ponto a ser verificado com maiores detalhes ao longo do presente trabalho.

Ainda, necessário estabelecer algumas considerações, especialmente sobre a conformidade deste princípio com o princípio da igualdade, e se esta interpretação se amoldaria corretamente aos conceitos e objetivos envolvidos.

⁵⁶ COSTA, Thiago Dias. **Recuperação Judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018, p.32.

A Constituição Federal de 1988, além de reconhecer a igualdade no sentido jurídico formal por meio do artigo 5º, *caput*, apresenta diversas disposições que buscam atingir também a igualdade material, consubstanciada na redução de desigualdades concretas.

Por esta noção de igualdade relativa estampada pelo direito constitucional – tratar os iguais como iguais e os desiguais como desiguais – que a acepção da ideia do princípio da *par condicio creditorum* se sobrepõe com bastante aceitação por estes mesmos contornos:

Tomando o caso específico da igualdade da lei falimentar, podemos agora entender a razão por que não violenta nossos princípios jurídicos o fato de existirem créditos mais preferenciais que outros. É que o conceito de igualdade proporcional, revestido de um conteúdo instrumental e não formal, foi absorvido pelo consenso do mundo ocidental, adaptando-se fielmente ao pensamento político, econômico, social e jurídico aí vigentes.⁵⁷

Juan Luis Goldenberg Serrano se debruçou sobre o tema apresentando considerações críticas a respeito do entendimento de referido princípio. Em seus estudos, embora a ideia do princípio da *par condicio creditorum* seja apresentada como um dogma de fé, este não deveria ser o pilar fundamental para a distribuição do patrimônio do devedor.

Um ponto indicado é o de que a concorrência dos credores não é necessariamente igual, em decorrência da existência de preferências de recebimento de créditos. Assim, qualificar o princípio em seu teor literal não se mostraria adequado, sendo reconhecido pelo próprio sistema que os credores não são iguais.

Nestes termos, se o legislador admite exceções à distribuição proporcional, o conceito do princípio fica atrelado ao reconhecimento de que a distribuição dos resultados do ativo deve ocorrer de forma *pro rata*.

Portanto, o princípio não estaria justificado nos pilares de igualdade ou solidariedade, mas pela política econômica que rege a prioridade de créditos. A associação do princípio da igualdade ao tema pode conduzir interpretativamente à associação ao conceito de universalidade subjetiva. Neste cenário, a reunião dos credores no mesmo procedimento teria sentido somente se todos os créditos fossem processados igualmente para que fossem evitadas as injustiças da execução individual (*prior in tempore, potior in iure*).

Ocorre que, a simples reunião dos credores não se mostra suficiente para esclarecer as razões de seu tratamento igual, mostrando-se necessária a justificativa do modelo adotado. Assinala Juan Luis Goldenberg Serrano que o princípio da *par condicio creditorum* estaria

⁵⁷ USTRA, José Augusto Brilhante. **A classificação dos créditos na falência: O Conceito de Igualdade na Lei de Falências**. Rio de Janeiro: Eldorado, 1976. p. 24.

associado a determinados preceitos legais que teriam como objetivo garantir a igualdade de tratamento que evite o agravamento das possibilidades de cobrança igualitária dos credores

Creemos que la génesis de este pensamiento proviene de la comprensión que se tiene de la responsabilidad patrimonial universal como herramienta ofrecida a todo acreedor para asegurar el cumplimiento de sus créditos, el cual, en caso de insolvencia, configuraría la base del principio de igualdad crediticia. Tal análisis resulta de lo siguiente: siendo efectivo que cada acreedor tiene derecho a dirigirse contra el patrimonio del deudor en caso de incumplimiento, entonces si el incumplimiento (o posibilidad del mismo) afecta a todos los acreedores, se producirá entre estos el anunciado conflicto derivado de la necesidad de compartir una misma “garantía”. En tal caso, y siendo la “garantía patrimonial” igual para todos, el ordenamiento jurídico debe entregar herramientas que permitan su correcto ejercicio, de modo que no resulte en una disposición meramente programática. De tal suerte, el Derecho consagra los procedimientos concursales a efectos de proteger tal idéntica prerrogativa, ofreciendo una tutela colectiva del crédito.⁵⁸

A existência de preferências de crédito constitui ponto de consideração para a elaboração do conceito do princípio da *par condicio creditorum*. Por essa razão que a consideração apenas sob a ótica da “igualdade formal” não se sustenta. Se o princípio fosse refletido apenas na proporcionalidade, os créditos preferenciais não teriam explicação no procedimento.

Nesse sentido, há interpretações de que a conceituação não estaria pautada em uma igualdade irrestrita, mas sim em uma igualdade hierárquica, sendo incorporada a questão das preferências de crédito ao conceito propriamente dito, portanto, analisada a formação do princípio pela ótica de “igualdade material”, os credores devem ser tratados da mesma forma ou de forma desigual diante das semelhanças ou diferenças que apresentam. Neste sentido, prevalece a máxima de que não se trata da igualdade de todos os credores, mas da igualdade dos credores iguais:

Pero creemos que ello no aporta mucho para explicar la forma en que se distribuyen los resultados de la ejecución colectiva, sino que solo aporta a reforzar la aplicación de la garantía constitucional de igualdad ante la ley en el ámbito de la prelación de créditos.⁵⁹

Por consequência, seria necessária a coordenação dos créditos no âmbito do concurso de credores, considerando a relevância de sua previsão para o sistema de crédito. Isto porque,

⁵⁸ SERRANO, Juan Luis Goldenberg. **Consideraciones Críticas Respecto Al Denominado Principio De La Par Condicio Creditorum**. Revista Chilena de Derecho, vol. 37 N0 1, p. 77.

⁵⁹ SERRANO, Juan Luis Goldenberg. **Consideraciones Críticas Respecto Al Denominado Principio De La Par Condicio Creditorum**. Revista Chilena de Derecho, vol. 37 N0 1, pp. 79.

a existência apenas de previsão para a execução individual do crédito pode significar o aumento dos custos relacionados ao crédito no mercado, interferindo na eficiência das relações.

Neste caso, o concurso de credores toma por base os princípios da universalidade e coletividade para a resolução de disputas de propriedade do devedor, não necessariamente proporcionando tratamento igualitário, mas coordenando os interesses de todos os credores na forma que o legislador estimou como econômica e socialmente adequada:

Así, no corresponde al ordenamiento concursal asignar un orden de prelación de los créditos diferentes al que tenían al tiempo de su configuración (art. 147 del Libro IV del CCom) ni alterar los caracteres de la obligación previamente configurada por las reglas legales o convencionales que rigen tal relación jurídica. De esta manera, y como hemos señalado con anterioridad, la finalidad de los concursos es ofrecer una estructura por medio de la cual se coordinen las diferentes pretensiones de los acreedores en un mismo procedimiento, pero sin modificar cualitativamente la naturaleza de tales pretensiones. En el caso del crédito ordinario, por ejemplo, el acreedor tiene conocimiento que, dada su naturaleza, está expuesto al pago residual y proporcional para el caso de insolvencia del deudor, siendo este el riesgo asumido. No puede pretenderse que el legislador concursal modifique dicha configuración, sino que se espera su reconocimiento mediante reglas que establezcan la manera en la que se lleva a cabo tal distribución proporcional.⁶⁰

Por este posicionamento, seria necessária a desmistificação de que uma regra seja interpretada como um princípio, concedendo-lhe a correta classificação de regra geral de distribuição, não resultante das noções de igualdade e sim do princípio de circulação de mercadorias e desenvolvimento econômico adequado, caso em que, se a regra da proporcionalidade não for respeitada e aplicada, a concessão de crédito atrapalharia as relações comerciais e os custos do crédito perante o mercado.

Em seguimento, as legislações estrangeiras que dispõem sobre a recuperação e falência, assim como a brasileira, estabelecem a postergação do pagamento de créditos de determinadas naturezas a serem honrados pelo devedor, bem como se pautam em premissas semelhantes da organização do procedimento e do tratamento conferido aos credores.

O tratamento do crédito em um cenário de insolvência, ainda que temporária, tem raízes no princípio da *par condicio creditorum*, o qual é predominante na legislação dos mais diversos países e com grande carga histórica: “*The pari passu principle is said to be ‘the*

⁶⁰ SERRANO, Juan Luis Goldenberg. **Consideraciones Críticas Respecto Al Denominado Principio De La Par Condicio Creditorum**. Revista Chilena de Derecho, vol. 37 N0 1, pp. 86-87.

*foremost principle in the law of insolvency around the world'. Commentators claim to have found this principle entrenched in jurisdictions far removed from ours in geography and time.*⁶¹

O princípio em estudo está presente em outros sistemas do direito estrangeiro, apresentando-se, por exemplo, como *pari passu principle* e *best interest of creditors test*, sendo pertinente ao propósito deste trabalho considerações sobre referidos princípios.

O Direito americano contempla em seu ordenamento jurídico, por meio do *Bankruptcy Code*,⁶² uma série de princípios e requisitos na condução do procedimento de recuperação judicial que, em termos de aprovação do plano de recuperação judicial, não estão pautados unicamente no preenchimento dos quóruns legais de votação.

Segundo Gerard McCormack, “*the basic principle of insolvency law is one of ‘equality of misery’ or equality of treatment of creditor, i.e. pari passu distribution of available assets amongst creditors*”.⁶³

Especificamente em relação ao procedimento de recuperação judicial, as disposições estão previstas no *Chapter 11*.⁶⁴ A interferência jurisdicional tem respaldo em conceitos como o *unfair discrimination*, *fair and equitable standards* e *best interest of creditors test*.

O *best interest of creditors test*⁶⁵ tem previsão no §1.129 do *Chapter 11*⁶⁵ e foi inserido no direito norte-americano em 1898, com a promulgação do *Bankruptcy Act*:

In 1898, with the enactment of a comprehensive Bankruptcy Reform Act, Congress gave statutory legitimacy to a concept already well founded in both

⁶¹ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, pp. 581-582.

⁶² Legislação americana disponível em <http://uscode.house.gov/browse/prelim@title11/title11a>. Acesso em 22/02/2023.

⁶³ MCCORMACK, Gerard. **Secured Creditors under English and American Law**. Cambridge Studies in Corporate Law. Cambridge University Press, 2004, p. 5.

⁶⁴ A análise está voltada essencialmente ao *Chapter 11* pelas contribuições pertinentes ao presente trabalho. Sem prejuízo disso, a matéria também tem espaço na legislação norte americana nos *Chapter 12*, *Chapter 13* e *Chapter 14*. O primeiro prevê a apresentação de um plano de reestruturação simplificado e voltado aos negócios de agricultura familiar em que o devedor mantém a propriedade rural e bens, pagando os credores com renda futura e, eventualmente, com o perdão de parcela da dívida. O segundo prevê a apresentação de um plano de reestruturação para pessoa física insolvente em que o devedor mantém a propriedade e promove o pagamento das dívidas por meio de um Administrador Judicial (*trustee*). E, o terceiro prevê a apresentação de um plano de reestruturação destinado aos sujeitos com renda regular e débitos que não excedam determinado valor previsto em lei.

⁶⁵ ESTADOS UNIDOS. **Bankruptcy Act**. Chapter 11, § 1129(a)(7): With respect to each impaired class of claims or interests – (A) each holder of a claim or interest of such class – (i) has accepted the plan; or (ii) will receive or retain under the plan on account of such claim or interest property of a value, as of the effective date of the plan, that is not less than the amount that such holder would so receive or retain if the debtor were liquidated under chapter 7 of this title on such date.

American and Western European law. The 1898 Act incorporated compositions as a fundamental part of the bankruptcy code for the first time. The 1898 Act repealed the 1874 Act and introduced two new requirements before the court could confirm a composition. Under the new code, for a composition to be confirmed despite dissenting creditors it had to be in the "best interests of creditors" and be proposed in "good faith."⁶⁶

A análise da aprovação do plano de recuperação conta com o atendimento dos seguintes requisitos: (i) ter o apoio da maioria dos credores; (ii) ser proposto de boa-fé e estar de acordo com as normas do *Bankruptcy Code*; e (iii) atender o *best interest of creditors test*.

E atender aos melhores interesses significa que ao magistrado cabe a verificação das premissas e projeções necessárias para que a conclusão da recuperação judicial seja ou não um caminho melhor do que a falência. Nesse sentido, Gabriel Buschinelli:

Para determinar se há respeito ao best-interest, caberá ao tribunal comparar hipoteticamente (i) qual seria o valor arrecadado com a liquidação do devedor, (ii) quanto o credor receberia nesse cenário, (iii) qual o valor do pagamento que lhe está sendo proposto. Nesses casos, além da análise das informações financeiras prestadas pelo proponente do plano, pode ser necessária perícia da situação financeira do devedor. Ademais, se o plano prever o diferimento do pagamento, será necessário aplicar taxa de desconto para trazer o crédito a valor presente, o que enseja discussões jurisprudenciais a respeito de qual taxa de desconto é adequada.⁶⁷

Assim, confere-se um mecanismo de intervenção judicial em relação à votação do plano de recuperação judicial para além da vontade dos credores contida na votação do plano pela Assembleia Geral de Credores.

Além de referida vontade e, considerando os interesses de cada qual, a legislação americana apresenta como requisito adicional que, não obstante o plano tenha sido aprovado pelos credores, é necessário garantir que todos os credores receberão valor igual ou superior ao que receberiam em caso de liquidação no procedimento falimentar. Nas palavras de Eduardo Secchi Munhoz:

O requisito do best-interest-of-creditors se, por um lado, constitui importante proteção ao credor dissidente e, ainda, demonstração da viabilidade econômica da empresa – afinal, nenhum credor receberá menos do que receberia em caso de falência -, por outro, pode implicar restrição excessiva,

⁶⁶ HICKS, Jonathan, Foxes **Guarding The Henhouse: The Modern Best Interests Of Creditors Test In Chapter 11 Reorganizations**. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005, p. 823.

⁶⁷ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Abuso de Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores**. São Paulo: Quartier Latin, 2014, pág. 141. Sobre o tema: CERZZETI, Sheila Christina Neder. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, pp. 377-383.

inviabilizando a recuperação de empresa em vista do interesse individual, a despeito da concordância da maioria.⁶⁸

Dentro desse contato, não haveria lógica que os credores preferissem receber menos com a decretação da falência ao invés de receber valores, nos termos do plano. Ou seja, a rejeição do plano de recuperação judicial deverá se pautar em questões técnicas para que não tenha a sua validade questionada.

Ainda, a aplicação do *best interest of creditors test* é uma das recomendações da UNCITRAL em atendimento às boas práticas das leis de insolvência:

Confirmation of an approved plan 152. Where the insolvency law requires court confirmation of an approved plan, the insolvency law should require the court to confirm the plan if the following conditions are satisfied: (...) (b) Creditors will receive at least as much under the plan as they would have received in liquidation, unless they have specifically agreed to receive lesser treatment; (...)

Challenges to approval (where there is no requirement for confirmation) 153. Where a plan becomes binding on approval by creditors, without requiring confirmation by the court, the insolvency law should permit parties in interest, including the debtor, to challenge the approval of the plan. The insolvency law should specify criteria against which a challenge can be assessed, which should include: (a) Whether the grounds set forth in recommendation 152 are satisfied; and (b) Fraud, in which case the requirements of recommendation 154 should apply.⁶⁹

A legislação brasileira não considera em suas premissas o conceito do *best interest of creditors test* como uma condição *sine qua non* para a homologação do plano de recuperação judicial. Contudo, ressalva Sheila Christina Neder Cerezetti:

Isto não significa, contudo, que o Direito Brasileiro nunca tenha tido conhecimento de regras sobre o assunto. Sabe-se que sob a vigência do Decreto-lei 7.661/1945 a existência de “sacrifício dos credores maior que a liquidação na falência” era um dos fundamentos para a oposição de embargos à concordata solicitada pelo devedor.⁷⁰

⁶⁸ 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, São Paulo, Ano 10, nº 36, abr./jun. 2007, p. 8.

⁶⁹ *Creditor Rights and Insolvency Standard based on The World Bank. Principles for effective creditor rights and insolvency systems and UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law*. Disponível em <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/538701606927038819-0130022020/original/ICRStandardJan2011withC1617.pdf> Acesso em 10/01/2023.

⁷⁰ CEREZZETI, Sheila Christina Neder. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 381.

Ao indicar a possibilidade de que o princípio-regra seja importado para a legislação brasileira como um meio de proteção aos credores dissidentes, Angelo Antonio Picolo trata sobre a difícil aplicação pela necessidade de determinação do patrimônio do devedor: “Contudo, deve-se observar que não é fácil a aplicação do *best interest of creditors test*, pois é difícil determinar o valor futuro do patrimônio do devedor, bem como calcular se a situação econômica do credor seria pior sob a recuperação do que sob a falência”.⁷¹

Já de acordo com os preceitos do *unfair discrimination*, garante-se que o plano não contemple disposições que confirmem tratamento diferenciado aos credores integrantes de uma mesma classe:

Bankruptcy’s standard of unfair discrimination includes the principle of equal treatment. But it allows unequal treatment if the treatment is fair. In this way the Code’s unfair discrimination standard is a further exception to bankruptcy’s principle of pro rata sharing—a principle of equality. A class is discriminated against if what it is promised under the plan is different than what is promised to another class holding the same claims with the same priority. In a straightforward way, the plan treats the disfavored differently from the favored class-----unequally.

However, the Code’s standard of unfair discrimination prohibits the different treatment only if the different treatment is unfair. (...) Because the Code permits discrimination if the difference in treatment is fair, the standard of unfair discrimination requires more than a violation of the principle of pro rata sharing.

Although the Code does not say when discrimination is fair, case law (and common sense) does. Case law recognizes circumstances in which there is good reason for the reorganization plan to treat two classes of claims differently. In these circumstances the different treatment is found “fair.”⁷²

Contudo, no direito americano a aplicação do *unfair discrimination* está voltada para os casos de apreciação da ocorrência do *cram down*. Isto porque, é conferida aos credores a discricionariedade de aprovar ou não o tratamento diverso em uma mesma classe. Se houver a aprovação, não haverá ilegalidade. Se houver rejeição, então o princípio ganha maior relevância.

⁷¹ PICOLO, Angelo Antonio. *Natureza e Limites do Plano de Recuperação de Empresas (aspectos jurídicos e econômicos)*. São Paulo: USP, 2012. Dissertação (Mestrado em Direito). Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012, p.148.

⁷² HYNES, Richard M. e WALT, Steven D. **Fair and Unfair Discrimination in Municipal Bankruptcy**. Virginia Public Law and Legal Theory Research Paper N. 2014, p. 7. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2493529. Acesso em 21/02/2023.

Como em todo ordenamento jurídico, a questão não passa ileso às críticas. A justiça da discriminação observaria quatro requisitos: (i) ser razoável; (ii) necessária para possibilitar o cumprimento do plano; (iii) baseada na boa-fé; e (iv) estar relacionada ao critério do tratamento diferenciado:

Courts generally state a standard of unfairness based on a four-part “test.” According to the test, discrimination is fair only if (1) it has a reasonable basis, (2) it is necessary to carry out the plan, (3) it is proposed in good faith, and (4) it is related to the basis for the discrimination.⁷³

Segundo Scott F. Norberg, “*Chapter 11 authorizes discriminatory treatment of similar claims in three circumstances: administrative convenience, fair discrimination; and any discrimination that the affected classes accept*”.⁷⁴

Por fim, o *fair and equitable* é o terceiro princípio norteador da lei norte americana (Seção 1129(b)(1)), o qual tem por objetivo a garantia de que os credores não recebam no âmbito do procedimento de recuperação judicial em condições mais gravosas que as condições de pagamento previstas em caso de falência.

Enquanto o *unfair discrimination* tem o papel de garantir o tratamento adequado dos credores sob uma ótica horizontal do sistema, pela análise do recebimento do crédito pelos credores componentes de uma mesma classe, o *fair and equitable* busca garantir a tutela do direito dos credores sob uma ótica vertical, estabelecendo regras para o sistema de preferências de recebimento e observando para que referidas regras sejam cumpridas.

Portanto, o plano de recuperação judicial não pode prever o recebimento de valores pelos credores abaixo de determinadas preferências, sem garantir que elas sejam previamente pagas (*absolute priority rule*⁷⁵).

⁷³ HYNES, Richard M. e WALT, Steven D. **Fair and Unfair Discrimination in Municipal Bankruptcy**. Virginia Public Law and Legal Theory Research Paper N. 2014, p. 6. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2493529. Acesso em 21/02/2023.

⁷⁴ NORBERG, Scott F. **Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification**. American Bankruptcy Law Journal 69, 1995, p. 162.

⁷⁵ A origem do conceito do *absolute priority rule* advém da figura do *Equity Receiverships*, meio pelo qual “*Federal courts entered the reorganization business with the advent of the equity receivership*”. Conforme indica Charles Jordan Tabb, “*A number of judicial doctrines were developed to curb insider abuses. The most important was the ‘absolute priority rule’, which precluded shareholders from retaining their interests unless all creditors were paid.*” e “*Vestiges of many of the judicial doctrines developed in the receivership cases remain in present-day corporate reorganizations. Furthermore, many of the issues confronted in the receivership cases – notably, how to protect dissenting creditors and ensure that the sale price is fair – are still sources of considerable controversy in the current debate over the merits of Chapter 11.*” e “*Another notable feature of the 1978 law was the merger of the reorganization chapters into a single chapter... The new Chapter XI... adopted a*

No direito norte americano os princípios acima indicados são instrumentos de aplicação, e diferentemente da aplicação na legislação brasileira, estes princípios funcionam como regras (norma cogente):

In Sum, the language of the Code provisions concerning classification, the Chapter 11 scheme for plan confirmation, and the relevant legislative history and pre-Code practice all point to the conclusion that classification turns on the nature and treatment of the claims classified. A plan must place claims of a different nature in separate classes, and claims of the same nature in the same class unless the plan proposes to pay the separate classes differently.

The current case law, however, focuses on the motives of the plan proponent or the indirect interests of the claimholders, The courts' analyses raise issues of fact which are far more difficult to resolve than whether the claims are treated differently, and, if so, whether the discrimination is justified. The result is that classification is frequently litigated and plans are sometimes given cramdown consideration even though they have not been accepted by a composite group of impaired creditors entitled to the same treatment under the cramdown rules.

The Code limits separate classification of similar claims by restricting discriminatory treatment. Divergent indirect interests of claimholders in the reorganization are irrelevant to classification (unless they rise to the level of bad faith).⁷⁶

O *pari passu principle* tem o condão de, no ordenamento inglês, garantir o tratamento igualitário entre os credores no procedimento concursal.

Segundo Rizwaan Jameel Mokal, o princípio do *pari passu* se apresentaria como uma patologia, diante dos diversos desafios enfrentados face às diferentes prioridades atribuídas aos variados tipos de crédito quando da insolvência de uma empresa, conferindo-lhe uma importância maior da que deveria realmente possuir:⁷⁷ *It is argued here that the pari passu principle is rather less important than it is sometimes made out to be, and does not fulfil any of the functions often attributed to it*".⁷⁸

Referido autor argumenta que o princípio não sustentaria as justificativas a que se presta para dispor sobre a preferência e distribuição equitativa no concurso:

modified form of the absolute priority rule, to be applied only when a class dissident...” (TABB, Charles Jordan. **The history of the bankruptcy laws in the United States**. American Bankruptcy Institute Law Review 3, 1995, pp. 21-23; 35).

⁷⁶ NORBERG, Scott F. **Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification**. American Bankruptcy Law Journal 69, 1995, p. 166.

⁷⁷ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, pp. 581-621.

⁷⁸ Idem, p. 582.

It has no role to play in ensuring an orderly winding up of such companies. Nor does it underlie, explain, or justify distinctive features of the formal insolvency regime, notably, its collectivity. The case-law said to support the *pari passu* principle serves actually to undermine its importance. And the principle has nothing to do with fairness in liquidation.⁷⁹

O estudo analisa, dentre diversos pontos, a tensão entre as premissas de que todos os credores são tratados em pé de igualdade, compartilhando de forma *pro rata* os ativos, de acordo com seus direitos. Contudo, existem direitos que têm prioridade.

Isto quer dizer que, seja como *par condicio creditorum*, seja como *pari passu*, verifica-se a dificuldade de encontrar um ponto de equilíbrio e segurança jurídica entre a liberdade de contratar com a negociação de prioridade, usualmente estabelecidas como garantia, e o princípio do *pari passu*, ambos os princípios fundamentais e essenciais ao mercado de crédito.

O princípio em análise tem como base de fundamentação a necessidade de uma liquidação ordenada dos ativos da empresa insolvente e os requisitos tidos por essenciais para o atendimento dos ideais de justiça. Portanto, é ponto de atenção que antes de se demonstrar qualquer posição de privilégio em um concurso de credores, que se demonstrem as razões para conferir uma ou outra preferência para determinado crédito.

Dentro de uma definição de igualdade, as preferências podem ser tidas como anormalidades, uma patologia passível de diagnóstico e cura: “*Since ‘equality’ is the norm, the onus must be on those supporting differing priorities to justify their claim*”.⁸⁰

O autor traz considerações preliminares sobre a sua terminologia. O princípio teria função meramente informativa, de responder como a lei de insolvência decide sobre o tratamento de diferentes tipos de crédito. Sob essa ótica, a lei “*takes them exactly as it finds them*”, sendo o princípio uma manifestação da igualdade formal.

Sem prejuízo disso, a própria lei estipula as exceções ao princípio, sendo que há corrente de estudiosos que consideram o tratamento de credores preferenciais entre si (em uma mesma classe) também como aplicação do princípio *pari passu*.

⁷⁹ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, p. 583.

⁸⁰ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, p. 582.

Entretanto, essa justificativa estaria equivocada porque (i) se ignora o entendimento aceito sobre a natureza do princípio, que é determinado pela própria lei; e (ii) reduz o princípio à trivialidade. Contudo, o princípio não é uma regra:

But now *pari passu* is not a rule or a restriction or a standard. It neither imposes a requirement which insolvency law must fulfil, nor does it shape that law in any way. It is merely a description of what insolvency law actually does, and it fits perfectly with whatever scheme of priorities that law might devise.⁸¹

Dessa forma, o princípio acabaria se tornando um paradoxo: o tratamento das preferências é tanto uma exceção quanto uma aplicação da regra *pari passu*. O autor apresenta a extensão dos desvios à regra. Além daqueles créditos que possuem alguma garantia de direito de propriedade estabelecida, outras cinco grandes categorias são tidas como exceções.

A primeira categoria é verificada pelo instituto da compensação, o qual decorre de determinação legislativa, sem a necessidade de qualquer intervenção por parte de qualquer uma das partes. A segunda categoria é contemplada pelos créditos extraconcursais e despesas e encargos da massa falida (nos casos de falência), ganhando um *status* de pré-preferência.

A terceira categoria é constituída por credores pré-liquidados que podem obrigar o pagamento em virtude de sua capacidade de infligir certos tipos de danos à massa insolvente (embora no ordenamento jurídico brasileiro não exista previsão nesse sentido, especialmente quando relativos a créditos já sujeitos ao concurso).

A quarta categoria foi classificada pelas próprias reivindicações preferenciais, tendo como exemplo os impostos pagos e os créditos relacionados aos trabalhadores. E a quinta categoria se refere aos créditos diferidos por lei, como os detidos pelos acionistas do devedor. Considerando o regramento estrangeiro vigente, *...the claims of creditors able to assert set-off, utility companies, post-liquidation creditors, pre-liquidation creditors with post-insolvency leverage, nineteen different types of preferential claims, and claims of deferred creditors, all fall outside the purview of the pari passu principle.*⁸²

Ainda, verificou-se por meio de dados estatísticos que a maioria considerável dos processos de insolvência não distribui valores ao credores classificados como quirografários, classe esta que, em tese, verdadeiramente observaria o princípio *pari passu*, *it is estimated*

⁸¹ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth.** Cambridge Law Journal, November 2001, p. 584.

⁸² MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth.** Cambridge Law Journal, November 2001, p. 587.

*that there are zero returns to them in 88% of administrative receiverships, 75% of creditors' voluntary liquidations, and 78% of compulsory liquidations. On average, they receive 7% of what they are owed.*⁸³

Os estudos empíricos e a análise demonstram que na distribuição dos bens, a igualdade entre os diferentes tipos de crédito é a exceção. Isto significa que, mesmo que os créditos não garantidos componham a maior parte dos créditos, na maioria das liquidações, a maioria dos ativos disponíveis não será distribuída equitativamente. Ou seja, acaba ficando evidente que a distribuição de acordo com a regra do *pari passu* é praticamente inexistente:

What seems certain is that, in the distribution of the assets of insolvent estates, “equality“ between different types of claim must be very much the exception. Put differently, even if unsecured claims other than preferential claims form the bulk of the claims in most liquidations, most of the available assets would not be distributed “equally“. The *pari passu* rule is supposed to govern distributions. It should be obvious, however, that distribution in accordance with this rule is virtually non-existent.⁸⁴

Conforme Rizwaan Jameel Mokal, os estudos sobre insolvência deveriam, de alguma forma, afastar-se da visão equivocada de que o princípio da igualdade ocuparia o centro do universo da lei de insolvência: “...*insolvency scholarship must somehow tear itself away from the equally false view that the “equality“ principle occupies the centre of the insolvency law universe*”.⁸⁵

O autor ainda traz o entendimento de outros estudiosos ingleses, como Goode, Heay e Walton e Finch de como o princípio é visto em um cenário de insolvência empresarial:

It is this principle of rateable distribution which marks off the rights of creditors in a winding up from their pre-liquidation entitlements. Prior to winding up each creditor is free to pursue whatever enforcement measures are open to him. The rule here, in the absence of an insolvency proceeding, is that the race goes to the swiftest ... Liquidation puts an end to the race. The principle first come first served gives way to that of orderly realisation of assets by the liquidator for the benefit of all unsecured creditors and distribution of the net proceeds *pari passu*.⁸⁶

the whole idea of *pari passu* distribution is to ensure parity of benefit, no matter what resources one has—if there were no *pari passu* distribution we

⁸³ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, p. 588-589.

⁸⁴ Idem, p. 589.

⁸⁵ Idem, p. 590.

⁸⁶ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, p. 590, Goode. *Insolvency*, p.142

would return to the “first come, first served” policy of mediaeval times, which saw those with the greatest resources and power taking the debtor’s estate.⁸⁷

Assim, haveria uma escolha clara entre um vale-tudo, no qual credores com menor poder seriam inevitavelmente prejudicados em face dos credores com maiores recursos, de modo que a indicação de necessidade de uma liquidação ordenada seria meramente uma utopia pautada no princípio *pari passu*.

Como indicado no decorrer deste trabalho, um dos problemas enfrentados quando se trata da análise deste princípio (seja ele denominado *par condicio creditorum*, seja ele denominado *pari passu*) é que, a lei garantir que os credores ocupem o seu lugar na fila no concurso coletivo como forma de eliminar a corrida individual é uma coisa. Já a forma de classificação desses credores no concurso é outra.

Dessa forma, indicar o concurso coletivo para o recebimento de todos os credores não implica expressamente nenhuma ordem específica em que eles devam se alinhar. Portanto, não há disposições legais que tratem de forma específica dessa forma de alocação para fins de recebimento. O princípio deveria colocar cada credor semelhante lado a lado, ao invés de colocar um após o outro, por exemplo, ...*But this arrangement is not a necessary concomitant to the absence of the value-destroying race.*⁸⁸

Fato é que, certas tentativas de obter preferência são indesejáveis, porque prejudicam os benefícios associados à tomada de decisão que visa aos interesses coletivos. A questão-chave não é que o princípio seja abolido da legislação, mas que seja dada a ele a sua correta interpretação.

O pagamento dos credores de acordo com a distribuição prevista em lei não seria uma distribuição considerada *pari passu*. A legislação falimentar não colocaria os credores lado a lado; embora o princípio faça parte do procedimento, não está unicamente nele amparado, “...*as already mentioned, the latter include the ability to preserve the going concern surplus if there is one, and the minimisation of uncertainty, monitoring and administrative costs*”.⁸⁹

De acordo com Rizwaan Jameel Mokal, em razão da análise de diversos casos apreciados pela Corte Inglesa, o apoio ao princípio *pari passu* se dá apenas como parte de um

⁸⁷ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, p. 590, Heay and Walton, **Preferential debts**, p. 95.

⁸⁸ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, p. 593.

⁸⁹ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, p. 600.

regime de insolvência significativamente desigual ou, mais frequentemente, somente demonstra a intolerância da lei em relação às tentativas de não se submeter ao sistema coletivo de liquidação de maneiras inaceitáveis ou desconhecidas. É verificado que o princípio *pari passu* não seria essencial para a liquidação ordenada das empresas e que não embasaria importantes e distintas características do regime de insolvência coletiva.

A sua utilização estaria amparada em assegurar que os credores, que se encontram na mesma posição de acordo com a legislação, recebam na mesma proporção. Garantir essa igualdade de tratamento significaria garantir a justiça, em outras palavras, significaria garantir que os credores sejam tratados de forma justa.

Os apoiadores do uso desse princípio com base nessa argumentação se pautam no fato de que a sua abolição conduziria as relações à era medieval, uma vez que se permitiria que os credores com maiores recursos obtivessem vantagem no recebimento.

Rizwaan Jameel Mokal diferencia inicialmente a igualdade formal e a igualdade real. Para ele, a igualdade real é uma forma de justiça, presente somente quando se confere o tratamento igual a todos os sujeitos. Entretanto, haveria uma crucial diferença entre tratar as pessoas igualmente em relação a uma ou outra mercadoria ou oportunidade, e tratá-las como iguais. Seria essa a primordial distinção não considerada aos apoiadores da aplicação do *pari passu*.

Já a igualdade formal é válida quando a mesma regra se aplica a todas as pessoas. Esse tipo de igualdade, embora sem dúvida importante, resulta em uma forma bastante superficial de justiça, cujos limites são fáceis de expor. O problema é que uma regra baseada na igualdade formal não leva em consideração diferenças importantes entre as pessoas, mesmo que essas diferenças sejam relevantes para qualquer consideração sobre a justiça da regra.

A igualdade meramente formal pode resolver essas questões vitais por referência a atributos triviais, mas para que a igualdade resulte em justiça, a determinação de quem constitui um igual deve ser baseada em características que são moralmente significativas. Assim, uma regra baseada na igualdade formal seria muitas vezes vazia de conteúdo normativo. Por isso, tratar as pessoas apenas com igualdade formal é muitas vezes não as tratar como iguais.⁹⁰

⁹⁰ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, p. 606-607.

Em hipóteses de como tratar os créditos com equidade, a estrutura Rawlsiana do Modelo de Consentimento Autêntico⁹¹ sugere que as partes são tratadas como iguais - e, portanto, de forma justa - quando seus respectivos interesses recebem igual cuidado e respeito na seleção dos princípios da lei de insolvência.

A equidade não resulta de tratar os tipos de credor da mesma forma quando se ampara em aspectos com significância moral (por exemplo, a comparação do crédito dos funcionários com o crédito das instituições financeiras). Os princípios de distribuição estariam mais propensos, nesse sentido, a dar aos credores empregados um grau de prioridade na insolvência de seu empregador sobre a maioria dos outros detentores de créditos.

O critério de justiça exige que cada credor receba o mesmo cuidado, o que demanda a análise de todos os interesses e obrigações envolvidos. Assim, os princípios que embasam os procedimentos das empresas em insolvência, momentânea ou definitiva, devem considerar os interesses e obrigações pré e pós-insolvência.

Dessa forma, o desafio da legislação que dispõe sobre a recuperação judicial está em analisar e conferir o devido tratamento às espécies de preferências que possuem a sua razão de ser e, como um procedimento coletivo, se apresentam de forma vantajosa a todos os participantes.

O *pari passu*, na realidade, deveria se apresentar como uma regra de não distribuição. Por uma ou outra razão, algumas espécies de créditos são consideradas importantes e regras são estabelecidas para determinar como estes créditos devem ser tratados em um cenário de insolvência.

Ocorre que, são raras as situações em que os credores menos privilegiados recebem valores. E, em outros casos, os ativos existentes são ínfimos, de modo que identificar e estabelecer diferentes prioridades representaria um custo superior ao próprio ativo.

São nestes últimos casos em que as pequenas quantias disponíveis são distribuídas proporcionalmente, ao invés de serem desperdiçadas na verificação da classificação dos créditos. O princípio *pari passu*, portanto, se aplicaria sempre que os custos para fins de

⁹¹John Rawls construiu a sua teoria da justiça baseada na ideia de sociedade como um sistema equitativo de cooperação. Sobre o tema: “Na teoria rawlsiana, os princípios da justiça social, que se aplicam à estrutura básica da sociedade, é que serão o objeto do consenso original. Daí o conceito de “justiça como equidade” (*justice as fairness*) que define, a um só tempo, a origem, a natureza e a função dos princípios propostos por Rawls. Os objetivos de Rawls são claros, no sentido de que ele se propõe a discutir e a desbancar o utilitarismo e o intuicionismo. A noção de equidade (*fairness*) é a regra de todo o espectro de reflexões introduzido por Rawls em torno da questão da justiça.” (NUNES JUNIOR, Amandino Teixeira. **A teoria rawlsiana da justiça**. Revista de Informação Legislativa, Brasília a. 42 n. 168 out./dez. 2005, pp. 215-225).

classificação superem os benefícios. É por esta razão que o princípio é mais precisamente considerado como uma regra de não distribuição:

It is submitted that this provides further support for the proposition that formal equality in insolvency law (including that enshrined in the *pari passu* rule) is resorted to only when the costs of providing otherwise would outweigh the benefits. It is for this reason that the *pari passu* principle is best regarded as a fall-back provision. It is submitted that it plays no other role in insolvency distributions.⁹²

Portanto, o princípio *pari passu* não seria necessário para garantir a equidade na liquidação:

It is submitted that it is the critics of differing priorities for different types of claim, including those attacking the full priority of secured claims, who must now be on the defensive, at least on these grounds. The general rule in insolvency law, its deeply- embedded norm, seems to be that the assets available in insolvent estates are to be distributed “unequally“, unless attempting to do so would be pointless because wasteful. It might be that the different priorities afforded to different types of claimant are sometimes arbitrary. It might be that this area of the law could do with extensive re- thinking and rationalisation. Even then, it would not follow that what should replace the current system is one which crudely equalises all creditors in their debtor’s insolvency. Formal equality of that sort is not the natural alternative. It will not win by default. Not only is it rare and unnecessary in the real world, it is also useless as an ideal. So it must be argued for as much as any other system of priorities proposed as a replacement for the current one, and it would be at least as contentious as any of them. Those arguing for (a more) “equal“ treatment of all claims must therefore bear the heavy burden of showing why moves towards formal equality are desirable.⁹³

Estas foram as importantes considerações referentes à conceituação e aplicação do princípio e os contornos conferidos em outros sistemas de insolvência, necessárias para a boa compreensão do tema em estudo no âmbito do procedimento de recuperação judicial.

2.3. O princípio da preservação da empresa

A definição do princípio da preservação da empresa e a sua aplicação na recuperação judicial é um campo bastante amplo de análise e ponderações. Para o presente trabalho, o princípio da preservação da empresa será estudado como contraponto ao princípio anterior, sendo necessária uma análise conjunta e ponderada com vistas a equalizar os ônus e bônus

⁹² MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, p. 615.

⁹³ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, p. 620-621.

dos sujeitos envolvidos no procedimento, não se pretendendo esgotar as considerações sobre o tema.⁹⁴

A evolução das relações comerciais e o desenvolvimento econômico, social e tecnológico em nível global conferiram às empresas um novo papel com ênfase em sua função social, o que se intensificou com a promulgação da Constituição Federal de 1988 ao estipular os limites e deveres da propriedade e do exercício econômico (artigos 170, inciso III e 5º, inciso XXIII, respectivamente).⁹⁵ Portanto, resta assegurado, como um direito fundamental, o direito de propriedade que deve atender à sua função social e “*parece claro que sobre o poder de controle empresarial aplique-se o princípio da função social da propriedade, nascendo, assim, o instituto da Função Social da Empresa*”.⁹⁶

Assim, o princípio está atrelado à ideia de que os bens de produção utilizados para a atividade empresarial têm por objetivo a realização dos interesses coletivos, sendo um dever que esta atividade empresarial seja conduzida com vistas a promover referidos interesses, conforme se interpreta da redação conferida ao artigo 116 da Lei 7.404/76.⁹⁷

O princípio da preservação da empresa pode ser extraído da redação conferida ao artigo 47 da Lei 11.101/2005⁹⁸ que expressa os objetivos da recuperação de empresas, as suas limitações e aplicação justa e adequada para que outros princípios não sejam mitigados em demasia para operacionalizar o seu cumprimento. A busca pela superação é feita com a intenção de garantir não o interesse do empresário, mas os interesses da empresa, dos credores e do mercado.⁹⁹

⁹⁴ Para maiores informações referente ao contexto histórico e correntes que defendem a finalidade do princípio da preservação da empresa no âmbito da recuperação judicial, vide PEDRO, Carolina Mansur da Cunha. **Por que não é possível transportar o Chapter 11 para a Lei de Recuperação Judicial e de Falências Brasileira?** Universidade de São Paulo, 2015.

⁹⁵ “Por fim, o perfil institucional da empresa não figura em letra de fôrma no Código Civil de 2002, o que não significa ser impossível a ele chegar através do princípio constitucional que assinala a função social da propriedade (art. 170, inc. III da CF, e, por extensão, o art. 173, §1º, inc I), até porque a função social da empresa, já afirmada na Lei 6.404/1976 (art. 116, parágrafo único), volta a ser expressamente declarada na Lei comentada (art. 47)”. (PENTEADO, Mauro Rodrigues. *In Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005* / coordenação Francisco Satiro de Souza Junior, Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007, p. 101).

⁹⁶ LEMOS JÚNIOR, Eloy Pereira. **Empresa e Função Social**. Curitiba: Juruá, 2009, p. 156.

⁹⁷ COMPARATO, Fabio Konder. **Função social da propriedade dos bens de produção**. *In: Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva: 1990.

⁹⁸ Inspirada no direito francês (art. 620-L-1 do Code de Commerce).

⁹⁹ Como bem destaca Fábio Ulhoa Coelho, “Outro exemplo: no princípio da preservação da empresa, construído pelo moderno Direito Comercial, o valor básico prestigiado é o da conservação da atividade (e não do empresário, do estabelecimento ou de uma sociedade), em virtude da imensa gama de interesses que transcendem os dos donos do negócio e gravitam em torno da continuidade deste; assim os interesses de empregados quanto aos seus postos de trabalho, de consumidores em relação aos bens ou serviços de que

A interpretação dada à Lei em decorrência deste princípio é a de que “*a medida extrema da falência só deve ser decretada quando for inviável preservar a atividade*”.¹⁰⁰ Essa premissa e que pode ser atestada no campo prático ao longo dos anos de vigência da Lei de Falências e Recuperações, é a de uma evidente vulnerabilidade no direito brasileiro que não necessariamente aplica o direito para preservar a atividade empresarial, mas para evitar a falência e na preservação da empresa a justifica:

Nem toda falência é um mal. Algumas empresas, porque são tecnologicamente atrasadas, descapitalizadas ou possuem organização administrativa precária, devem mesmo ser encerradas. Para o bem da economia como um todo, os recursos - materiais, financeiros e humanos - empregados nessa atividade devem ser realocados para que tenham otimizada a capacidade de produzir riqueza. Assim, a recuperação da empresa não deve ser vista como um valor jurídico a ser buscado a qualquer custo. Pelo contrário, as más empresas devem falir para que as boas não se prejudiquem. Quando o aparato estatal é utilizado para garantir a permanência de empresas insolventes inviáveis, opera-se uma inversão inaceitável: o risco da atividade empresarial transfere-se do empresário para os seus credores.¹⁰¹

Rachel Sztajn pondera sobre a necessidade de interpretação do artigo 47 sob a ótica da economia de mercado com a finalidade de produzir a maximização da alocação de recursos, pautando-se sempre na eficiência e evitando que seja conferida uma interpretação à norma de assistencialismo quando ponderados os interesses da empresa e os interesses dos credores envolvidos. Nesse sentido:

necessitam, do fisco voltado à arrecadação e outros (COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial [livro eletrônico]: Direito de Empresa**. 28ª ed. Revista, atualizada e ampliada. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016: p. 16). Nesse mesmo sentido: “O instituto da recuperação vem desenhado justamente com o objetivo de promover a viabilização da superação desse estado de crise, motivado por um interesse na preservação da empresa desenvolvida pelo devedor. Enfatize-se a figura da empresa sob a ótica de uma unidade econômica que interessa manter, como um centro de equilíbrio econômico-social. É, reconhecidamente, fonte produtora de bens, serviços, empregos e tributos que garantem o desenvolvimento econômico e social de um país. A sua manutenção consiste em conservar o “ativo social” por ela gerado. A empresa não interessa apenas ao seu titular – o empresário –, mas a diversos outros atores do palco econômico, como os trabalhadores, investidores, fornecedores, instituições de crédito, ao Estado, e, em suma, aos agentes econômicos em geral. Por isso é que a solução para a crise da empresa passa por um estágio de equilíbrio dos interesses públicos, coletivos e privados que nela convivem”. (CAMPINHO, Sérgio. **Falência e Recuperação de Empresa: O Novo Regime da Insolvência Empresarial**. 7 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2015, p.128). E mais, “Ao assim compreender, prima-se pela preservação da atividade empresarial, mas não especificamente de qualquer ‘empresa’ em crise. O conceito de preservação de empresa compreende então a atividade empresarial, mas não ‘cega’ a irrestrita defesa da empresa em si” (VASCONCELOS, Ronaldo. **Princípios processuais da recuperação judicial**. São Paulo: USP, 2012. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012, p. 29)

¹⁰⁰ SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática**, 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015, p.14.

¹⁰¹ COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 14ª ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 160.

(...) Pensar apenas na preservação de empregos leva ao assistencialismo com perda de eficiência. Privilegiar credores pode pôr em risco os interesses dos trabalhadores. Por isso que sem plano claro e fundamentado em estudos econômico-financeiros elaborados por profissionais espertos, o risco de o assistencialismo prevalecer e, no médio prazo serem todos, credores e trabalhadores, feitos reféns da falência, é real.

A função social da empresa só será preenchida se for lucrativa, para o que deve ser eficiente. Eficiência, nesse caso, não é apenas produzir os efeitos previstos, mas é cumprir a função despendendo pouco ou nenhum esforço; significa operar eficientemente no plano econômico, produzir rendimento, exercer a atividade de forma a obter os melhores resultados. Se deixar de observar a regra de eficiência, meta-jurídica, dificilmente, atuando em mercados competitivos, alguma empresa sobreviverá. Esquemas assistencialistas não são eficientes na condução da atividade empresária, razão pela qual não podem influir, diante de crise, na sua recuperação.¹⁰²

Ainda, nas palavras de Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, *“Como já tenho dito inúmeras vezes, função social não é função socialista nem assistencial. Para esse fim, os interessados que batam em outra porta”*.¹⁰³

É inquestionável a necessidade de ponderação dos princípios e análises técnicas da efetiva viabilidade econômica da empresa com a apresentação de um plano que, embora permita certo nível de tratamento diferenciado, não tenha como consequência ônus em demasia para determinados envolvidos (modulação das divisões e premissas para a obtenção dos quóruns mínimos).

Isto porque se encontra grande dificuldade em determinar o conceito de viabilidade econômica no âmbito do procedimento de recuperação judicial frente aos diversos conflitos de interesses oriundos de sua instauração.

Segundo Deborah Kirschbaum, a complexibilidade da definição de uma empresa viável decorre (i) da dificuldade de se estabelecer técnica única financeira de avaliação que se aproxime do justo valor da empresa e (ii) do paradoxo existente em recuperar empresas viáveis e a função distributiva a ser desempenhada pelo direito para proteger e incentivar o crédito e as relações de trabalho, aqui estando consubstanciada a difícil tarefa de harmonizar o conflito de interesses existente:

¹⁰² SZTAJN, Rachel. *In Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005* / coordenação Francisco Satiro de Souza Junior, Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007, p. 223-224.

¹⁰³ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Direito Comercial - Falência e Recuperação de Empresas: Estudo Integrado com a Reforma Introduzida pela Lei 14.112/2020 - Volume 6**. São Paulo: Editora Dialética, 2022, *E-book*, p. 249.

Em situações de crise, cada grupo de titulares de interesses organizados pela empresa (ou stakeholders) provavelmente terá uma visão auto-interessada a respeito de qual deva ser a estrutura de capital ótima da empresa devedora no momento posterior à recuperação. Este conflito é praticamente inevitável, considerando a hierarquia de prioridades associadas aos créditos contra a empresa e as motivações de cada stakeholder para preferir dar continuidade ou a liquidação imediata da empresa.¹⁰⁴

Nesse sentido, importante considerar que o direito é responsável por regular o procedimento e as hipóteses de cabimento da recuperação judicial, sendo necessário ainda avaliar dados econômico-financeiros da empresa para atestar a sua atual situação de crise momentânea e, conseqüentemente, a sua viabilidade.

Nesse jogo de valores, o movimento pendular não está totalmente atrelado aos dados financeiros, que podem ser propostos por cada interessado com resultados diversos a depender da técnica utilizada e o interesse envolvido, mas sim à prioridade do crédito.

Ou seja, a tendência é a de que, quanto maior a predominância de determinados titulares de crédito em relação aos demais, maior poderá ser a tendência de haver uma preferência pela liquidação da empresa, independente da possibilidade de soerguimento.

Como exemplo, em uma recuperação judicial que predominem os credores com garantia real em relação aos outros créditos, constatada que a empresa possua recursos suficientes para que o seu pagamento ocorra de forma substancial, a análise de risco do negócio normalmente conduz à preferência do cenário de liquidação. Considera-se nesta hipótese que aos detentores do crédito, o risco da recuperação judicial se mostra excessivo, uma vez que o pagamento do crédito será prolongado, o ativo da empresa poderá se depreciar neste tempo ou até mesmo ser vendido, mediante autorização, para a utilização como capital de giro e, ainda, corre-se o risco de que o processo não seja exitoso.

Por outro lado, um credor que nada receberia em um cenário de liquidação, certamente preferiria apostar em uma tentativa de recuperação, na expectativa, ainda que baixa, de recebimento em caso de soerguimento da empresa.

Por todas estas considerações, entende-se que as breves questões trazidas acerca da aplicação do princípio da preservação e função social da empresa são cruciais ao tema da agregação dos credores em classes, visto que a instauração do conflito de interesses está intimamente ligada à temática, sendo que a interpretação de empresa viável pode se pautar por

¹⁰⁴ KIRSCHBAUM, Deborah. **A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano.** Tese (Doutorado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 19-20.

parâmetros distintos a depender da composição dos credores, dos ativos da empresa e dos interesses dos personagens dominantes no procedimento.

Essa premissa deve ser aplicada sob a ótica de uma perspectiva geral, não se amoldando à situação de um específico devedor em crise, uma vez que a percepção deste princípio deve se dar na qualidade de norma protetiva do próprio mercado e, conseqüentemente, do interesse social.

Ainda, a condução da Assembleia Geral de Credores e a elaboração do plano de recuperação judicial podem se apoiar nesses fatores para conduzir o resultado de votação de acordo com o sopesamento destes conflitos de interesses, independente de efetivamente considerar a real situação econômica das empresas e a possibilidade de reversão do quadro de crise.¹⁰⁵

2.4. A sistemática das classes de credores

Na sistemática procedimental criada pela Lei 11.101/2005, o artigo 41 determina a composição da classe de credores para fins de votação do plano e outras deliberações pertinentes na Assembleia Geral de Credores, sendo esta geralmente a linha adotada pelo devedor para a elaboração de seu plano em termos de estipulações de pagamento.

Os credores são agregados em classes em decorrência da natureza de seu crédito ou da natureza do titular, justificando-se o tratamento dos credores de acordo com a sua vulnerabilidade e/ou relevância, motivo pelo qual, geralmente, os credores são agrupados em razão de suas semelhanças e qualidades com a finalidade de receberem tratamento isonômico.

Por este raciocínio e por determinação legal, se pressupõe que os credores agrupados em uma mesma classe possuem condições jurídicas semelhantes e, assim, submetem-se às mesmas circunstâncias, legitimando a divisão de tal modo e a deliberação pela maioria dos votos.

¹⁰⁵ Nesse sentido, “Quanto à aprovação do plano de recuperação, de competência da assembléia geral, o potencial de aleatoriedade da decisão entre recuperação e liquidação pela falência é preocupante. Os custos sociais de decisões incorretas são altos e se os dados financeiros podem ser viciados por conflitos de interesses, então o risco de incerteza quanto à decisão deriva da existência do próprio conflito. (...) Ainda, um fator que contribui para a produção de decisões socialmente indesejáveis é a possibilidade de uso oportunístico de posições relativas no âmbito de votação do plano, em detrimento injusto dos demais interessados. (KIRSCHBAUM, Deborah. **A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano**. São Paulo: USP, 2009. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 21-22).

Sobre o tema, Francesco Galgano explica que o princípio da maioria não expressa a *vontade de todo o grupo*, mas a vontade daqueles integrantes que prevalecem de referido grupo, tomando por base os parâmetros de equidade e a finalidade de satisfação de um objetivo mediato e coletivo.¹⁰⁶ Os direitos individuais e subjetivos de cada credor são mitigados para viabilizar a satisfação dos interesses de uma coletividade de credores.

Nesse sentido, entendeu por bem o legislador em dividir os credores em quatro classes: créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho, créditos com garantia real, créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados, e créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte.

Em tese, pretendeu a lei reunir credores com interesses homogêneos para que a decisão deliberada fosse tomada sem grandes disparidades que redundassem em prejuízo aos credores das demais classes.

Para aprofundamento do estudo referente ao tratamento diferenciado, serão analisadas as premissas vigentes e o que se pôde verificar nos últimos anos em relação ao tratamento em classes e de cada classe, exceções e permissões feitas.

2.4.1. Créditos trabalhistas

A primeira das classes é a dos credores trabalhistas, tendo a sua essência fundada na natureza do crédito. Considera-se a natureza alimentar dos créditos, para a inclusão em uma mesma classe.

A Lei 11.101/2005 ao estipular a divisão das classes, embora em termos de votação seja constatada a sua higidez, deixa grande margem de liberdade nas negociações entre credores e devedor no que se refere aos termos de pagamento.

A exceção que se encontra é exatamente referente aos créditos trabalhistas. Há duas disposições legais destinadas ao pagamento que são relacionadas ao critério temporal. A negociação deve se atentar minimamente aos seguintes limites temporais.

¹⁰⁶ GALGANO, Francesco. *La forza del numero e la legge della ragione – Storia del principio della maggioranza*, Il Mulino, 2007, p. 193. A questão foi objeto de análise em SATIRO, Francisco. **Recuperação Judicial e a excepcionalidade dos créditos garantidos por cessão fiduciária de créditos futuros**. In: Ricardo Lupion Garcia (Org.) 10 anos da lei de falências e recuperação judicial de empresas: inovações, desafios e perspectiva. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p. 159-163.

De acordo com Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa e Jayme Petra de Mello Neto, “A regra geral é aplicável aos casos em que a verba em questão é oriunda de uma relação em que uma das partes se apresenta como hipossuficiente, optando a Lei em dar maior ênfase a este critério em detrimento de uma livre pactuação entre as partes credora e devedora”.¹⁰⁷

Os créditos trabalhistas devem ser pagos em até 12 meses, conforme disposto no artigo 54 da Lei n. 11.101/2005 e sobre o tema, o Grupo de Câmaras Reservadas de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo aprovou o Enunciado I com o entendimento de que:

O prazo de 1 (um) ano para pagamento dos credores trabalhistas e de acidentes de trabalho, de que se trata o art. 54, caput, da Lei n. 11.101/2005, conta-se da homologação do Plano de Recuperação Judicial ou do término do prazo de suspensão de que trata o art. 6º, § 4º da Lei nº 11.101/2005, independentemente de prorrogação, o que ocorrer primeiro.

Portanto, o Enunciado acima teve por objetivo externar o entendimento dos Tribunais acerca do termo *a quo* da contagem deste prazo, visto que muitos planos pretendiam que o prazo de 12 meses tivesse início somente com a publicação da decisão de concessão da recuperação judicial ou até mesmo, após o trânsito em julgado de referida decisão, o que poderia demorar tempo considerável não condizente com o caráter alimentar dos credores inseridos nesta classe e a preferência conferida.

Contudo, o Grupo de Câmaras Reservadas de Direito Empresarial, em sessão de 27.04.2021, diante da reforma introduzida pela Lei nº 14.112/2020, procedeu à revisão dos enunciados editados pelo Colegiado, sendo o enunciado acima cancelado em sessão realizada em 09.11.2021.

Com a reforma trazida pela Lei 14.112/2020, a preocupação com o estabelecimento de premissas mínimas de recebimento se manteve, muito embora alguns parâmetros tenham se alterado. O prazo que antes era de 12 meses para pagamento, agora pode se estender em até 24 meses, resultando em um prazo total de 36 meses, desde que cumpridos cumulativamente requisitos mínimos estipulados em lei:

¹⁰⁷ “Este modelo visava equalizar uma necessidade de resposta social a classe com maior grau de deficiência de recursos, privilegiando os trabalhadores no conceito da recuperação da empresa não por si mesmos, mas também encerrados como parte dos fatores de produção a serem recuperados.” (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; DE MELLO NETO, Jayme Petra. **Direito Comercial - Falência e Recuperação de Empresas: Estudo Integrado com a Reforma Introduzida pela Lei 14.112/2020 - Volume 6**. São Paulo: Editora Dialética, 2022, E-book, p. 326-328).

§ 2º O prazo estabelecido no caput deste artigo poderá ser estendido em até 2 (dois) anos, se o plano de recuperação judicial atender aos seguintes requisitos, cumulativamente: I - apresentação de garantias julgadas suficientes pelo juiz; II - aprovação pelos credores titulares de créditos derivados da legislação trabalhista ou decorrentes de acidentes de trabalho, na forma do § 2º do art. 45 desta Lei; e III - garantia da integralidade do pagamento dos créditos trabalhistas.

O segundo critério determinado em lei a ser observado pelo devedor resta disposto no parágrafo primeiro do artigo 54 no sentido de que, havendo crédito de até cinco salários-mínimos por trabalhador, de natureza estritamente salarial e vencimento nos três meses anteriores ao pedido de recuperação judicial, deverão ser pagos em prazo não superior de 30 dias.

Dada a relevância da natureza do crédito trabalhista, até mesmo no âmbito do procedimento falimentar se considera a preferência de recebimento como a primeira classe a receber, caso existente algum ativo, como demonstra o artigo 83 da Lei 11.101/2005. Os credores trabalhistas somente não recebem antes dos credores por restituição (artigo 85) e antes dos credores da massa (artigo 84).

Na falência, entendeu o legislador por limitar o recebimento dos créditos trabalhistas a 150 salários-mínimos. O valor que excede este montante é considerado como crédito quirografário.

Diante desta determinação para a falência, na recuperação judicial muitos devedores buscam na elaboração do plano de recuperação importar essa limitação ao recebimento do crédito trabalhista.

Nesta questão o Poder Judiciário por muito tempo ponderou pela impossibilidade de limitação do recebimento de crédito trabalhista ao limite de 150 salários-mínimos, sendo determinação específica para o procedimento da falência.

Em 9 de março de 2020, o Grupo de Câmaras Reservadas de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo aprovou o Enunciado XIII, no sentido de que:

Admite-se, no âmbito da recuperação judicial, a aplicação do limite de 150 salários mínimos, previsto no art. 83, I, da Lei nº 11.101/2005, que restringe o tratamento preferencial dos créditos de natureza trabalhista (ou a estes equiparados), desde que isto conste expressamente do plano de recuperação judicial e haja aprovação da respectiva classe, segundo o quórum estabelecido em lei.

Ou seja, o entendimento aponta mais uma ao caráter negocial para a estipulação das condições de recebimento. Alguns planos, por exemplo, não limitam o recebimento em

150 salários-mínimos, mas em um valor determinado, sendo que os credores com valores remanescentes serão alocados em uma nova modalidade de recebimento.

Respeitadas as opiniões, entendo que estipulação nesse sentido confere diferentes formas de tratamento aos credores de uma mesma classe, o que resulta na necessidade de criação e votação por subclasses, como tem se admitido em outras classes de credores, a ser detalhadamente abordada no Capítulo 3.

A título de exemplo, na recuperação judicial da Livraria Saraiva (processo n. 1119642-14.2018.8.26.0100, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judicial do Foro Central da Comarca de São Paulo-SP), o plano de recuperação judicial inicialmente proposto previa não o pagamento de exatos 150 salários-mínimos, mas a cláusula 7 do plano determinava o pagamento em 12 parcelas mensais, sem conter tecnicamente a previsão de deságio, mas com a estipulação de pagamento no valor de até R\$ 100.000,00, sendo que os valores superiores a R\$ 100.000,00 seriam considerados quitados.

A composição do quadro de credores trabalhistas com a homologação do plano de recuperação judicial era de 77 credores, sendo que apenas 13 credores detinham crédito superior ao valor de R\$ 100.000,00. Ou seja, ao passo que 64 credores receberiam integralmente seu crédito, 13 credores sofreriam diferentes deságios.

O plano sofreu alterações para votação em Assembleia Geral de Credores, que o aprovou em sua maioria em 29 de agosto de 2019. Contudo, a discussão sobre um possível tratamento diferenciado ainda se manteve, tendo em vista que aprovaram os credores a proposta de pagamento em 12 parcelas mensais de valores até R\$ 160.000,00, de modo que os valores excedentes foram alocados para pagamento na classe quirografária.

Ainda que majorado o valor de pagamento e alocado o valor excedente em outra modalidade, não haveria que se falar em tratamento diferenciado por deságio, mas em condições diversas de pagamento que não se justificam em critérios que não sejam financeiros e com base na natureza do crédito.

Em referida classe, à época, o plano foi aprovado por 12 dos 11 credores presentes, sendo que o único credor que optou pela rejeição era o credor que superava o valor de R\$ 160.000,00.

O magistrado Paulo Furtado de Oliveira Filho, ao analisar sob o crivo da legalidade a cláusula dos credores trabalhistas, apresentou apontamentos de modo a demonstrar a legalidade, sendo eles:¹⁰⁸

Primeiro, a legislação internacional de proteção ao trabalhador contempla a possibilidade do estabelecimento de limites legais ao pagamento dos créditos de natureza trabalhista, desde que preservado o mínimo essencial à sobrevivência do empregado.

Segundo, e embora ainda não ratificada no Brasil, o artigo 7.1¹⁰⁹ da Convenção 173 da Organização Internacional do Trabalho OIT (Convenção sobre a Proteção dos Créditos Trabalhistas em Caso de Insolvência do Empregador) dispõe sobre o crédito nesse sentido.

Terceiro, a legislação abriga uma preocupação de caráter distributivo que busca o máximo possível o estabelecimento de critério equitativo no concurso dos credores. Portanto, ao se fixar um limite razoável, estaria sendo conferido um tratamento preferencial para assegurar proteção ao maior número de trabalhadores.

E quarto, diante dessas considerações, teria se buscado preservar o caráter isonômico do princípio da *par condicio creditorum*, segundo o qual todos os credores devem ser tratados com igualdade, respeitada a categoria que integram.

Alguns credores trabalhistas interpuseram recurso contra essa decisão¹¹⁰ dispondo especificamente sobre o pagamento de seus créditos. Em referidos recursos, o posicionamento da Procuradoria Geral de Justiça foi de invalidade da cláusula por violação de norma cogente.

A justificativa da Procuradoria esteve pautada especialmente no fato de não se admitir interpretação extensiva do artigo 83 da Lei n. 11.101/2005 e de que, ao fracionar o pagamento com o excedente a ser pago pela modalidade dos credores quirografários, estar-se-ia violando o prazo de pagamento de 1 (um) ano, legalmente previsto.

Há outras especificidades do plano aprovado que sugeriram a declaração de anulação do plano pela Procuradoria. Contudo, em decorrência da pandemia do Covid-19, a apreciação

¹⁰⁸ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo, **Recuperação Judicial n. 1119642-14.2018.8.26.0100**. A decisão de concessão da recuperação judicial da Saraiva foi proferida em 4 de setembro de 2019 e pode ser acessada às fls. 35.098/35.107 dos autos eletrônicos do processo.

¹⁰⁹ OIT. **Convenção sobre a Proteção dos Créditos Trabalhistas em Caso de Insolvência do Empregador**. Artigo 7.1: legislação nacional poderá limitar o alcance do privilégio dos créditos trabalhistas a um montante estabelecido, que não deverá ser inferior a um mínimo socialmente aceitável.

¹¹⁰ SÃO PAULO. Interpostos recursos de agravo de instrumento n. 2226536-69.2019.8.26.0000 e 2226592-05.2019.8.26.0000 – 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo.

dos recursos restou prejudicada pela autorização em primeira instância da apresentação de novo plano de recuperação judicial, tendo o aditivo sido apresentado em julho de 2020.

Em fevereiro de 2021 o aditivo ao plano de recuperação judicial foi aprovado, seguido de homologação judicial, sendo mantido o tratamento conferido aos créditos trabalhistas.

Há que se salientar que os votos da classe trabalhista são computados unicamente por cabeça, de modo que o valor do crédito não interfere no sistema de votação, servindo como um facilitador à autorização de disposições que sejam contrárias ao tratamento igual entre os credores na acepção estrita do valor do crédito.

Além disso, a classe de credores trabalhistas é composta de interesses heterogêneos, embora a sua divisão tenha se dado pelo caráter alimentar do crédito.

Inicialmente, verifica-se que os créditos referentes aos trabalhadores das empresas têm especial interesse à manutenção de sua fonte pagadora. Dessa forma, a condução da votação do plano de recuperação pode contar com o trabalhador interessado na manutenção de seu emprego.

Já um ex-funcionário poderá não apresentar o mesmo interesse e senso coletivo no momento da votação do plano. Nessa mesma linha de pensamento pode agir um credor que nunca tenha sido funcionário da empresa em crise, mas que tenha direito a recebimento de valores decorrentes de condenação solidária no âmbito da justiça trabalhista.

Existem ainda os credores trabalhistas por equiparação, como é o caso dos créditos dos prestadores de serviços advocatícios. Conforme pacificado pelo Colendo Superior Tribunal de Justiça, entende-se pela equiparação entre honorários e créditos trabalhistas, tendo em vista que os honorários advocatícios devidos à sociedade de advogados também possuem natureza alimentar. Sobre o tema, a questão foi enfrentada no julgamento do Recurso Especial n. 1.377.764/MS, julgado em 20.08.2013, de relatoria da Ministra Nancy Andrighi.

RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE DESPEJO E COBRANÇA DE ALUGUEIS. CUMPRIMENTO DE SENTENÇA. HONORÁRIOS ADVOCATÍCIOS SUCUMBENCIAIS. NATUREZA ALIMENTAR. EQUIPARAÇÃO A CRÉDITOS TRABALHISTAS. SUJEIÇÃO À RECUPERAÇÃO JUDICIAL.

(...) 2 – O tratamento dispensado aos honorários advocatícios – no que se refere à sujeição aos efeitos da recuperação judicial – deve ser o mesmo conferido aos créditos de origem trabalhista, em virtude de ambos ostentarem natureza alimentar.

3 – Estatuto da Advocacia, diploma legal anterior à atual Lei de Falência e Recuperação de Empresas, em seu art. 24, prevê a necessidade de habilitação

dos créditos decorrentes de honorários advocatícios quando se tratar de processos de execução concursal.

A atenção ao princípio da *par condicio creditorum* é observada até mesmo para fins de equiparação dos honorários advocatícios. A inobservância da natureza jurídica do crédito em questão configura violação ao princípio da *par condicio creditorum*, uma vez que não se pode admitir que créditos da mesma natureza – alimentar – possuam tratamentos diversos no âmbito da recuperação judicial.

Tais verbas são consideradas fundamentais para os profissionais da advocacia, pois visam garantir a sobrevivência do profissional e de sua família, conforme preceitua o artigo 85, §14º do Novo Código de Processo Civil.

O Supremo Tribunal Federal, por meio da Súmula Vinculante 47 determinou que:

Os honorários advocatícios incluídos na condenação ou destacados do montante principal devido ao credor consubstanciam verba de natureza alimentar cuja satisfação ocorrerá com a expedição de precatório ou requisição de pequeno valor, observada ordem especial restrita aos créditos dessa natureza.

Aproveitando a decisão acima tratada da recuperação judicial da Livraria Saraiva, na mesma oportunidade foi constatada a legalidade da cláusula destinada aos credores trabalhistas pelo fato de que:

Embora o ideal fosse o pagamento integral de verbas de natureza trabalhista especialmente dos ex-colaboradores que recebiam salário, situação distinta dos advogados que têm várias fontes de renda pelos trabalhos prestados a distintos clientes, as razões expostas pelo Supremo Tribunal Federal servem como fundamento de validade da cláusula de tratamento diferenciado entre credores trabalhistas.¹¹¹

Nesse sentido, aos peritos profissionais que exercem suas funções no âmbito da demanda trabalhista para a liquidação do débito também é conferida a classificação como credor trabalhista, dada a natureza alimentar do crédito.

Sobre o tema, embora a jurisprudência esteja bastante consolidada sobre a possibilidade de equiparação, o posicionamento doutrinário não segue a mesma sorte. Nesse sentido, Marcelo Barbosa Sacramone entende que a equiparação conferida cria tratamento desigual, sendo injustificada e inconstitucional, uma vez que a caracterização do crédito trabalhista não

¹¹¹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo, **Recuperação Judicial n. 1119642-14.2018.8.26.0100**. A decisão de concessão da recuperação judicial da Saraiva foi proferida em 4 de setembro de 2019 e pode ser acessada às fls. 35.098/35.107 dos autos eletrônicos do processo.

pressupõe unicamente a natureza alimentar, mas os demais requisitos que indicam a relação trabalhista, bem como confere privilégio apenas a determinados profissionais:

(...) a natureza alimentar do crédito, contudo, não poderia permitir a equiparação dos honorários como créditos trabalhistas por si só, sob pena de criar tratamento desigual entre os iguais. Isso porque o crédito trabalhista exige não apenas a natureza alimentar para se caracterizar como tal, mas também a não eventualidade na prestação dos serviços, a dependência do empregador e a pessoalidade, características que, em regra, indicam que os proventos a serem obtidos pelo empregado é a sua única fonte de rendimentos para a sua sobrevivência.

(...) Outrossim, os demais prestadores de serviços ou fornecedores de produtos, cujo adimplemento dos serviços prestados ou o pagamento do preço pela mercadoria obtida é indispensável à sua sobrevivência, permanecem sem tratamento privilegiado. É o caso de todos os demais profissionais liberais, por exemplo.¹¹²

A complexidade de créditos é tamanha que a interpretação de um ou outro modo das diretivas legais muitas vezes se entrelaça às particularidades de cada crédito. Por exemplo, muito embora o julgado a seguir tenha considerado o quanto disposto no Enunciado XII acima mencionado, o relator ressaltou seu posicionamento pessoal fazendo pertinentes considerações não só sobre a classificação do crédito, mas sobre a sistemática em si, o que contribui para a análise aqui pretendida:

Desde algum tempo, isoladamente, tenho expressado minha preocupação com a necessidade de limitação dos créditos incluídos na Classe I (Trabalhistas), em particular diante da conjunção entre a equiparação de situações diversificadas com aquela dos créditos efetivamente gerados a partir de uma relação de emprego (puramente trabalhistas ou acidentários) e a aplicação da regra inscrita no artigo 54 da Lei 11.101.

Explicitando argumentos em sentido contrário à jurisprudência predominante, proferi muitos votos (ficando, na quase totalidade dos julgamentos, vencido), cabendo reproduzir o seguinte trecho inserido naquele pronunciado no Agravo de Instrumento 2138894-63.2016.8.26.0000:

“É certo que o artigo 54 da Lei 11.101/2005 não faz referência a um limite de valor, destoando, neste particular, do inciso I do artigo 83 do mesmo diploma legal, que, ao especificar a classificação dos créditos, faz esta limitação com relação aos àqueles derivados da aplicação da legislação do trabalho, objeto de grande debate na fase final do longo trâmite do Projeto de

¹¹² SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 2 ed. São Paulo, Saraiva Educação, 2021, p. 328. Na edição da obra publicada no ano de 2021, ao tratar do tema honorários de advogado, foi indicada a posição consolidada: “A posição jurisprudencial vinculante do STJ, foi consagrada pelo art. 85, §14, da Lei n. 13.105/2015, que a estendeu. São considerados créditos trabalhistas os honorários sucumbenciais ou contratuais, titularizados por pessoa física ou jurídica” (p. 427).

Lei 4.376/1993, origem da lei vigente (fato reportado em “Esquenta a briga sobre projeto de Lei de Falências”, publicado na Gazeta Mercantil, de 16 de abril de 2003, pp.A-1 e A- 9).¹¹³

¹¹³ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 2049397-62.2021.8.26.0000**. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Relator Desembargador Cesar Ciampolini. Recuperação judicial Habilitação de crédito trabalhista Limite de cento e cinquenta salários mínimos previsto no art. 83, I da Lei 11.101/2005 Descabimento Ressalva do posicionamento pessoal do relator Aplicação do Enunciado 13 do Grupo de Câmaras Reservadas de Direito Empresarial Prevalência do princípio da colegialidade - Ausência de cláusula expressa no plano de recuperação judicial prevendo a limitação postulada Apresentação de novo plano de recuperação judicial ainda pendente de apreciação em assembleia de credores Manutenção da totalidade do crédito na Classe I (Trabalhistas) e, ausente regra concreta, os parâmetros gerais devem prevalecer - Decisão mantida - Recurso desprovido. Ainda, segue o voto do relator ao que importa ao tema: Questiono, no entanto, a possibilidade de ser feita uma classificação diferenciada para a falência e para a recuperação judicial. Apesar da dualidade dos procedimentos concursais adotada em nosso país, não há motivação adequada para que um crédito seja classificado de maneira diversa conforme o procedimento concursal em marcha; pelo contrário, um crédito sempre deve ter a mesma classificação, seja qual for o procedimento. O texto legal só contempla uma única classificação de créditos, a qual serve, em qualquer dos procedimentos concursais, para a delimitação dos direitos conferidos a cada um dos envolvidos. Persiste, também, em virtude da diferenciação proposta, quando feita uma apreciação de natureza econômica, uma falha na aplicação das regras atinentes à recuperação judicial. Obrigar a recuperanda a arcar com o pagamento da integralidade de créditos derivados da aplicação da legislação trabalhista, sem qualquer limite, em prazo muito mais curto (um ano) não se compadece com a necessidade de soerguimento da atividade empresarial, sugando, imediatamente, mesmo sem que seja vislumbrada necessidade premente e alimentar com relação ao que excede 150 (cento e cinquenta) salários mínimos, recursos financeiros escassos num momento de grande necessidade. Restringir a preponderância destes créditos diante de uma empresa falecida só contribui para evitar, no momento da liquidação, não sobre nenhuma migalha para os credores em posição menos protegida, mas restringir esta preponderância na recuperação judicial pode ser crucial para um resultado final bem sucedido, inclusive com a manutenção dos empregos. Apesar da força dos precedentes, penso que a realidade exige uma solução diversa. A atividade hermenêutica jamais encontra um parâmetro definitivo, sempre lastreada na racionalidade e na tentativa de harmonizar palavras, sentidos e idéias, evitando os extremos do “objetivismo interpretocrata” ou do “subjetivismo interpretoclasta” (Alexandre Pasqualini, *Hermenêutica: uma crença intersubjetiva na busca da melhor leitura possível*, in “*Hermenêutica Plural*”, org. Carlos E. de Abreu Boucault e José Rodrigo Rodrigues, Martins Fontes, São Paulo, 2002, p.169 e 172) e, consideradas normas jurídicas como um modelo operacional, é preciso efetivar sua interpretação a partir de sua funcionalidade (Miguel Reale, *Fontes e Modelos do Direito*, Saraiva, São Paulo, 1994, p.109). O fato de ser efetuada votação por cabeça na Classe I (créditos trabalhistas) (artigo 41, §1º da Lei 11.101) é bastante eloquente. Os eleitores só podem ser tratados com isonomia diante, também, de créditos tratados com isonomia, isto é, limitados em seu tamanho, de maneira que o excedente seja o excedente remetido à Classe III (créditos quirografários), conjugando-se a forma pela qual é exercido o voto na Classe I (créditos trabalhistas) com a formação de uma comunidade de interesses idênticos qualitativa e quantitativamente. Os trabalhadores já estão protegidos até o limite de 150 (cento e cinquenta) salários mínimos, que não pode deixar de ser tido como elevado diante dos parâmetros de remuneração em nosso país e supera, em muito, o estabelecido em legislações estrangeiras mais recentes, cabendo assinalar que o artigo 91, item 1 da Lei 22/2013 do Reino da Espanha, no mesmo ponto, fixou um limite de somente três salários mínimos interprofissionais, abaixo do que deixam de ser considerados privilegiados e passam à categoria dos ordinários (Alberto Sala Reixachs, Jaume Alonso-Cuevillas Sayol, José Machado Plazas e Pau Vila Florensa, *Processo Concursal*, Bosch, Barcelona, 2013, p.584-5). Considerados os parâmetros fornecidos pelo possível e real (Umberto Eco, *Kant e o Ornitorrinco*, trad. Ana Thereza B. Vieira, Record, Rio de Janeiro, 1999, pp.49-51), ressalvado meu respeito pela interpretação legal em sentido diverso, entendo que os limites estabelecidos pelo inciso I do artigo 83 da Lei 11.101 devem prevalecer no âmbito da recuperação judicial, tal qual o que ocorre no âmbito da falência, de maneira que o montante excedente a 150 (cento e cinquenta) salários mínimos merece ser classificado como quirografário”. Negar a limitação em relevo gera, ao meu ver, efeitos colaterais nefastos sobre a eficiência do instrumento de soerguimento de empresas em recuperação judicial, fomentando situações de iniquidade clamorosa. É preciso recordar caso recente em que foi apresentado, em outro procedimento concursal, para inclusão na Classe I (Trabalhistas), crédito de titularidade de pessoa ligada ao grupo de controle das recuperandas e superior aos cinquenta milhões de reais, com evidente prejuízo à coletividade dos credores concursais. A incoerência interpretativa, especialmente legada às consequências econômicas da aplicação indiscriminada da regra legal,

Estas são, inclusive, importantes questões interpretativas que serão aprofundadas nos próximos capítulos e demonstram desde já a complexidade dos direitos envolvidos e do sistema, para que de fato se confira o melhor tratamento aos envolvidos de forma quantitativa e qualitativa.

Ao longo do tempo, com a especificidade das relações e pedidos de recuperação judicial, verifica-se a complexidade desta classe de credores, ainda que sua delimitação tenha sido feita pela natureza do crédito, existindo um grande leque de opções de credores com interesses heterogêneos contidos em referida classificação.

2.4.2. Créditos com garantia real

A segunda classe é composta por aqueles credores que possuem créditos garantidos por uma das garantias previstas no artigo 1.419 do Código Civil, sendo elas: penhor, hipoteca e anticrese.

A garantia real reduz o risco de inadimplemento do crédito, uma vez que, fora do âmbito da recuperação judicial, os bens ficam vinculados ao crédito até que ocorra o seu integral adimplemento pelo devedor.

Sabe-se que na dinâmica concursal se considera a capacidade de pagamento do devedor também pelos seus ativos. É assente na jurisprudência que apenas o patrimônio do devedor é apto a constituir garantia aos seus credores. Portanto, as chances de recebimento de um crédito devem considerar o ativo da recuperanda tanto no âmbito da recuperação judicial quanto no âmbito da falência.

E é esse fator que confere não só a classificação distinta aos demais credores na votação do plano da recuperação judicial na Assembleia Geral de Credores como o fato de que a alienação, supressão ou substituição do bem objeto da garantia somente serão admitidas mediante a aprovação expressa do credor, conforme artigo 50, §1º da Lei n. 11.101/2005.

persiste ainda. Ela permanece intacta. Sobreveio, porém, recentíssimo pronunciamento do Grupo de Câmaras Reservadas de Direto Empresarial, que dispôs sobre a matéria, com a aprovação de seu Enunciado XIII (publicado no DJE de 9.3.2020), dotado da seguinte redação: “Admite-se, no âmbito da recuperação judicial, a aplicação do limite de 150 salários mínimos, previsto no art. 83, I, da Lei nº 11.101/2005, que restringe o tratamento preferencial dos créditos de natureza trabalhista (ou a estes equiparados), desde que isto conste expressamente do plano de recuperação judicial e haja aprovação da respectiva classe, segundo o quórum estabelecido em lei”. Firmada a tese acima, salvo deliberação da assembleia de credores, não cabe mais questionar a possibilidade de ser feita uma classificação diferenciada para a falência e para a recuperação judicial.

Diferente das outras classes de credores, sua composição é mais restrita e objetiva, considerando que no ordenamento jurídico brasileiro os direitos reais são típicos, portanto, o artigo 1.419 do Código Civil é *numerus clausus*.

Assim, por exemplo, um credor que possui uma penhora oriunda de constrição judicial não pode ser equiparado ao credor detentor de crédito com garantia real, em atenção aos artigos 1.225 do Código Civil e 797 do Código de Processo Civil. Nas palavras de Araken de Assis:

(...) a penhora, como ato processual de apreensão, provoca uma vinculação entre a pretensão satisfativa externada na ação de execução e um determinado bem componente do patrimônio de quem ostenta responsabilidade patrimonial, o qual fica adstrito ao pagamento forçado do crédito inadimplido, permitida sua expropriação, sem que, no entanto, seja viável afirmar a presença de um direito real, gerando apenas um direito de preferência, o qual não chega a ostentar eficácia *erga omnes*.¹¹⁴

A formação desta classe em termos de composição não possui grandes disparidades. Isto porque a sua inclusão está pautada em um critério objetivo, qual seja, a existência de penhor, anticrese e/ou hipoteca.

As discussões ganham maior fervor quando a análise ocorre em duas perspectivas específicas: as garantias prestadas por terceiros e a problemática da supressão das garantias.

A primeira delas - garantias prestadas por terceiros - decorre da intenção de credores e devedores em incluir na recuperação judicial crédito em favor do devedor que possui uma garantia real prestada por terceiro.

Ou seja, o crédito é oriundo de relação havida entre credor e recuperanda, mas à operação foi conferida garantia prestada por um ativo de terceiro que não compõe o patrimônio da empresa em recuperação judicial.

Buscam especialmente as devedoras a inclusão no procedimento recuperacional sob a justificativa de o crédito estar atrelado a uma garantia real, com vistas a mitigar a manutenção da execução do bem de terceiro.

Já o credor não discute a sujeição do crédito ao procedimento em si, mas a sua classificação, sustentando a posição de crédito quirografário. Sendo a garantia prestada por terceiro, não há privilégio ao crédito que lhe confira classificação especial e não há, por outro lado, qualquer óbice à execução do bem dado em garantia pelo terceiro, não se admitindo

¹¹⁴ ASSIS, Araken de. **Manual da execução**. 16ª ed. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2013, pp. 704-705.

qualquer suspensão da ação pelo *stay period* ou discussão de essencialidade para a manutenção das atividades da empresa.

A definição da questão tem efeitos no recebimento do crédito e na participação na Assembleia de Credores (classe de votação na deliberação sobre o plano).

O entendimento jurisprudencial é no sentido de conferir ao crédito a classificação quirografária aliada ao direito de execução do credor da garantia prestada por terceiro, sendo realizadas as devidas compensações e deduções quando amortizado o crédito por um dos meios em questão.

O encaminhamento desta forma se deu em razão dos contornos dados ao direito civil e à lei de recuperações e falências, de modo que a classificação do crédito diz respeito aos créditos elegíveis à participação no procedimento e pagamento pela liquidação do patrimônio do devedor.¹¹⁵

Soma-se a isso os objetivos do sistema de classificação dos créditos já delineados nos capítulos anteriores da presente dissertação, momento em que se estipularam critérios de preferências, bem como o fator de que a dinâmica concursal gira em torno da capacidade de pagamento consubstanciada nos ativos do devedor face ao seu passivo. E nesse sentido, "[s]omente o patrimônio do devedor constitui a garantia de seus credores, e os bens que o integram são o objeto da arrecadação"¹¹⁶ e "o processo falimentar pretende realizar a garantia que o patrimônio do devedor constitui para os seus credores".¹¹⁷

A sistemática de preferências no concurso ou sua exclusão do procedimento permite a averiguação pelos credores de modo individual e coletivo na capacidade de pagamento mediante a utilização dos ativos e riscos de retirada de bens dados em garantia.

Por essa razão os bens de terceiro não integram o acervo de ativos do devedor, não havendo utilidade em termos de pagamento do passivo no âmbito do concurso instaurado pelo procedimento. Em relação à recuperação judicial, a garantia prestada por terceiro não se trata de um crédito-direito real, mas de um crédito-garantia pessoal que possui garantia-direito real apenas perante o garantidor.

¹¹⁵ REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito falimentar. Volume I – Falência.** 14ª ed. São Paulo: Saraiva, 1991. pp. 326-335.

¹¹⁶ ALMEIDA, Amador Paes de. **Curso de falência e recuperação de empresa.** 26ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 254.

¹¹⁷ REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito falimentar. Volume I – Falência.** 14ª ed. São Paulo: Saraiva, 1991. p. 326.

O direito do credor sobre o bem de terceiro não compõe a esfera coletiva existente no concurso de credores, referido direto compõe a esfera de interesse individual privado que o credor detém face ao terceiro garantidor, motivo pelo qual a existência da garantia prestada por terceiro não tem peso decisório no momento da classificação do crédito na recuperação judicial. O posicionamento do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo é nesse sentido:

No caso, não existe um bem específico da devedora vinculado à satisfação do crédito, mas um bem de terceiro, hipótese em que deve ser classificado como quirografário, pois não afeta qualquer bem do patrimônio da devedora. (...) Disso decorre que o privilégio a que alude o art. 1.422 do Código Civil não se refere propriamente ao patrimônio do devedor, mas sim ao patrimônio do prestador da garantia. Tanto isso é verdade que, naquilo que o crédito sobeja a garantia, ou após a excussão da garantia, o remanescente tem natureza quirografária. Dizendo de outro modo, a preferência com origem em garantia real apenas confere ao credor a prerrogativa de pagar-se prioritariamente em relação à própria coisa. Se a coisa pertence a terceiro garantidor, é evidente que em relação ao devedor o crédito é quirografário. Portanto, como não há vinculação, ao pagamento da obrigação, de determinado bem da devedora, o crédito é de natureza comum, podendo qualquer bem do patrimônio da devedora suportar a constrição¹¹⁸.

A segunda análise é feita pela problemática da supressão das garantias. Embora seja questão majoritariamente discutida em termos de créditos extraconcursais quando as disposições do plano de recuperação judicial promovem efeitos à garantia prestada por terceiros, a reflexão também tem relevância quando estas mesmas disposições impactam não apenas nas garantias prestadas por terceiros, mas nas ofertadas pelo devedor em recuperação judicial e que conferiram classificação privilegiada ao crédito.

Com relação aos devedores solidários ou coobrigados, o artigo 49, §1º da Lei 11.101/2005 expressamente prevê a preservação de suas obrigações caso seja deferida a

¹¹⁸ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento 0216714-71.2011.8.26.0000**. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Relator Desembargador Francisco Loureiro, julgado em 05.06.2012; E mais: "Recuperação judicial. Crédito com garantia real prestada por terceiro. Hipótese em que deve ser classificado, no quadro geral como quirografário porque não afasta, especificamente, qualquer bem do patrimônio da devedora. Precedentes da Câmara Reservada. Agravo de instrumento não provido" (**Agravo de Instrumento 0543911-59.2010.8.26.0000**. Relator Desembargador Romeu Ricupero, julgado em 29.03.2011: "Agravo de instrumento. Recuperação judicial. Crédito com garantia real prestada por terceiro. Crédito que deve ser classificado como quirografário em relação à devedora, que não destacou qualquer bem para a garantia daquele crédito. Precedentes desta Câmara Especializada. Decisão mantida. Agravo improvido" (**Agravo de Instrumento 0211493-73.2012.8.26.0000**; 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Pereira Calças, julgado em 30.10.2012).

recuperação judicial do devedor principal.¹¹⁹ E o Superior Tribunal de Justiça pacificou entendimento sobre o tema com a edição da Súmula 581.¹²⁰

Ainda, a preservação das garantias encontra guarida nos artigos 50, §1º, 56, §3º e 59 da Lei 11.101/05 que vedam expressamente a supressão ou substituição de qualquer garantia real ou fidejussória dos credores da devedora, salvo se houver expressa autorização do titular da garantia.

As divergências no campo prático estão circunstanciadas na possibilidade de o plano de recuperação judicial prever a supressão das garantias, bem como ser admissível referida supressão sem o exposto apoio do titular da garantia, bastando a aprovação do plano pela maioria.

Não obstante tenha prevalecido o posicionamento de impossibilidade de cláusula nesse sentido ou a supressão das garantias pela vontade da maioria, a corrente oposta que milita pela validade desta disposição está amparada no §2º do artigo 49 da Lei n. 11.101/2005,¹²¹ no princípio majoritário e do princípio da *par condicio creditorum*.

A controvérsia em questão foi debatida no julgamento do Recurso Especial 1.700.487/MT, tendo como cerne a discussão sobre a possibilidade de o devedor contornar determinação legal mediante inclusão de disposição em sentido diverso no plano de recuperação judicial e a depender de aprovação pela maioria dos credores.

O voto vencedor do Ministro Marco Aurélio Bellizze se fundamentou na soberania da Assembleia Geral de Credores, que aprovou o plano e, sem ressalvas, a supressão das garantias, devendo ser estendida a toda a classe, sob pena de violação da deliberação da maioria.

Em 12 de maio de 2021 o Superior Tribunal de Justiça no julgamento do Recurso Especial 1.749.209-SP ressaltou que a questão foi sedimentada com o Recurso Especial 1.333.349-SP, sob o rito dos repetitivos, que firmou a tese de que a recuperação judicial do devedor principal não impede o prosseguimento das ações e execuções ajuizadas contra

¹¹⁹ BRASIL. **Lei 11.101/2005**. §1º Os credores do devedor em recuperação judicial conservam seus direitos e privilégios contra os coobrigados, fiadores e obrigados de regresso, não se estendendo, por conseguinte a novação aos coobrigados”.

¹²⁰ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Súmula 581**. “A recuperação judicial do devedor principal não impede o prosseguimento das ações e execuções ajuizadas contra terceiros devedores solidários ou coobrigados em geral, por garantia cambial, real ou fidejussória”.

¹²¹ BRASIL. **Lei n. 11.101/2005**. Art. 49, §2º As obrigações anteriores à recuperação judicial observarão as condições originalmente contratadas ou definidas em lei, inclusive no que diz respeito aos encargos, salvo se de modo diverso ficar estabelecido no plano de recuperação judicial”.

terceiros devedores solidários ou coobrigados em geral, por garantia cambial, real ou fidejussória:

RECURSO ESPECIAL. DIREITO EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PLANO DE RECUPERAÇÃO. NOVAÇÃO. EXTENSÃO. COBRIGADOS. IMPOSSIBILIDADE. GARANTIAS. SUPRESSÃO OU SUBSTITUIÇÃO. CONSENTIMENTO. CREDOR TITULAR. NECESSIDADE. 1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 2015 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ). 2. Cinge-se a controvérsia a definir se a cláusula do plano de recuperação judicial que prevê a supressão das garantias reais e fidejussórias pode atingir os credores que não manifestaram sua expressa concordância com a aprovação do plano. 3. A cláusula que estende a novação aos coobrigados é legítima e oponível apenas aos credores que aprovaram o plano de recuperação sem nenhuma ressalva, não sendo eficaz em relação aos credores ausentes da assembleia geral, aos que abstiveram-se de votar ou se posicionaram contra tal disposição. 4. A anuência do titular da garantia real é indispensável na hipótese em que o plano de recuperação judicial prevê a sua supressão ou substituição. (...)

Este, portanto, é mais um caso de ponderação do dualismo de interesses dos credores e devedores (proteção ao crédito x manutenção atividades), que não afeta em si a classificação do crédito, mas o direito de garantia do credor no âmbito do procedimento.

2.4.3. Créditos quirografários

A terceira classe é composta pelos credores quirografários, sendo a classe que apresenta maior diversidade de créditos, por ser a incumbida de alocação dos credores sujeitos ao procedimento que não se adequem a nenhuma das outras classes.

Os créditos quirografários são aqueles que não detêm qualquer privilégio ou garantia do devedor e esta classe representa a maior diversidade de credores e interesses no âmbito da recuperação judicial, uma vez que normalmente contempla créditos detidos por instituições financeiras, prestadores de serviços, condenações oriundas de demandas judiciais, fornecedores de insumos e outros.

Em comparação à divisão de classes no procedimento falimentar contida no artigo 83 da Lei 11.101/2005, na classe de créditos quirografários estão englobados os credores com privilégio geral, privilégio especial, subquirografários e subordinados que na falência eram alocados de forma individualizada até a reforma operada pela Lei 14.112/2020.

Deste modo, dentro desta classe há um considerável leque de interesses diversos, pelo qual os devedores justificam a apresentação de planos com condições de pagamento distintas aos credores que se enquadrarem nas condições e qualificações indicadas. Isso suscita

questionamentos acerca da legitimidade e soberania da Assembleia Geral de Credores, bem como do tratamento igualitário conferido aos credores da classe – observância ao princípio da *par condicio creditorum*.

Como exemplo desses interesses variados, um devedor no ramo de papelaria, por exemplo, possui nesta classe fornecedores que são essenciais ao dia a dia de sua atividade, muitas vezes de pequeno a médio porte), tendo em vista que a empresa fornece mensalmente artigos de papelaria para venda.

É possível ainda, que para este credor fornecedor dos artigos de papelaria, a empresa em recuperação judicial seja seu principal cliente, como também é possível que o credor tenha encerrado suas relações com a empresa, fatores que lhe conferirão situações diametralmente distintas em termos de apoio e necessidades.

Em outro sentido de interesses, existem credores como as instituições financeiras, que pautam seus negócios e contratos em premissas e parâmetros distintos de um fornecedor de matéria-prima, estando dispostos a realizar menores concessões em termos de pagamento, considerando a situação que o crédito foi originado e a relação com o devedor.

Os planos de recuperação judicial comumente têm contado com a apresentação de premissas gerais para o pagamento da classe quirografária, seguida da previsão muitas vezes de outras duas classes de credores normalmente indicados como credores colaboradores fornecedores e credores colaboradores financeiros.

Assim, por exemplo, um credor regular que não se enquadra nas especificidades receberá seu crédito com um deságio de 50% e pagamento do valor remanescente em 10 anos. Já um credor que se enquadre na nova classe receberá seu crédito na integralidade ou com menor deságio, mediante a manutenção do fornecimento de insumos, conferindo-lhe a antecipação do pagamento do crédito, sendo que o valor submetido ao concurso de credores será quitado no prazo de 3 a 5 anos, a depender da quantia fornecida para a atividade empresarial do devedor.

Embora credores com interesses distintos, a sua reunião em uma mesma classe é pautada unicamente no fato de o seu crédito não conter qualquer condição especial que lhe confira a participação nas outras classes.

Essa complexidade das relações e composições creditícias ao longo dos anos e peculiaridades de cada recuperação demonstrou a hipótese e a possibilidade de relativização da elaboração de plano de recuperação judicial com previsões de adimplemento da dívida com

premissas diversas, como é o caso do Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal, a ser abordado de forma detalhada mais à frente.¹²²

Diante disso, tem sido muito frequente a apresentação de planos de recuperação judicial pelos devedores que contemplem subclasses, especialmente na classe de credores quirografários, sob a alegada ótica de conferir o tratamento adequado a todos os interesses envolvidos, motivo pelo qual se justifica a criação de premissas distintas dentro de uma mesma classe para o atendimento de interesses díspares alocados em uma mesma classe para fins de votação.

Salienta-se neste ponto que a Lei 11.101/2005 não dispõe sobre qualquer premissa mínima de pagamento dos credores com garantia real, quirografários e ME/EPP, de modo que suas especificações estão apenas voltadas para a classe de credores trabalhistas.

Dessa forma, não há estipulação legal mínima a ser observada pelo devedor na elaboração do plano em relação aos demais credores, seja em termos de deságio e parcelamento, seja em termos de fixação de premissas diversas para credores de uma mesma classe que possuam interesses distintos.

A legislação estabeleceu a divisão de classes na recuperação judicial para fins de verificação de aprovação do plano de recuperação judicial, não trazendo questões específicas ao plano de recuperação judicial.

Contudo, ao mesmo tempo em que existem interesses distintos e ausência de premissas mínimas para observância do devedor durante a elaboração do plano, a instituição de subclasses não pode ser usada como subterfúgio, tampouco a partir da adoção de critério subjetivos que não apresentam correlação lógica, questão primordial e central do presente trabalho.

Isto porque, uma vez que a votação do plano de recuperação judicial ocorre pelos critérios rígidos e fixados pelo artigo 41 da Lei 11.101/2005, o tratamento conferido pelo devedor com vistas a prestigiar os credores com os mais diversos interesses não pode servir como meio de aprovação do plano, mediante a obtenção do quórum legal em razão desse tratamento diferenciado de pagamento conferido a determinados credores que, afinal, votam na mesma classe que os outros.

¹²² O tema é abordado no desenvolvimento do capítulo 4.2. *Adoção de sistema de subclasses.*

2.4.4. Créditos microempresa e empresa de pequeno porte (ME/EPP)

Em 2014, a Lei 11.101/2005 sofreu alteração em sua redação pela Lei Complementar 147 de 7 de agosto de 2014 para que uma quarta classe de credores passasse a integrar os quóruns de votação, sendo o critério de divisão unicamente estabelecido pelo regime de classificação de determinada empresa.

O objetivo do legislador foi o de conferir tratamento mais específico e diverso às microempresas e empresas de pequeno porte, bem como para que o plano de recuperação judicial condissesse com a realidade destas empresas credoras de pequeno porte, pretendendo a concessão de benefícios a elas, além dos fiscais e jurídicos já existentes.

Deste modo são considerados credores desta classe aqueles que se enquadram nos termos dispostos na Lei Geral das Micro e Pequenas Empresas (Lei Complementar 123/2006), independentemente da origem ou do valor do crédito.

São empresas de pequeno porte aquelas que têm receita bruta superior ao valor de R\$ 360.000,00 e igual ou inferior ao de R\$ 4.800.000,00, em cada ano-calendário. Já as microempresas são aquelas que têm receita bruta de até R\$ 360.000,00 em cada ano-calendário.

Outros requisitos precisam ser preenchidos para que uma empresa esteja nessa condição, de modo que a composição da sociedade não pode contar com pessoas jurídicas e as pessoas físicas que a integram não podem figurar na qualidade de sócio em qualquer outra empresa. Ainda, a forma de organização das empresas também é requisito a se considerar, não sendo admitida, por exemplo, a modalidade de sociedade por ações. As exceções podem ser verificadas detalhadamente na redação do artigo 3º, §4º da Lei Complementar 123/2006.

Como se vê, a inserção de uma classe específica destes credores na recuperação judicial teve por objetivo, ao menos em teoria, o de que lhe sejam asseguradas condições consentâneas às suas características.

A justificativa do tratamento diferenciado para esta classe é dada pelo artigo 179 da Constituição Federal,¹²³ que prevê a concessão de tratamento diferenciado às empresas de pequeno porte e microempresas com simplificações administrativas e burocráticas com vistas ao incentivo e crescimento econômico.

¹²³ BRASIL. **Constituição Federal**. Artigo 179: a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios dispensarão às microempresas e às empresas de pequeno porte, assim definidas em lei, tratamento jurídico diferenciado, visando a incentivá-las pela simplificação de suas obrigações administrativas, tributárias, previdenciárias e creditícias, ou pela eliminação ou redução destas por meio de lei.

Mais uma consideração que compõe esta justificativa é a de que, dada a natureza e as características destas empresas quando analisada no âmbito global da economia brasileira (obrigações tributárias, fiscais, trabalhistas e outras), incontestemente a menor capacidade econômica e a necessidade de incentivos para que seja estimulante a sua existência e manutenção no mercado.

Ao considerar as empresas de pequeno porte e os microempresários como uma classe a mais, há a retirada destes credores da classe dos quirografários e lhes é conferida uma nova voz, externalizada por meio do direito de voto e a necessidade de aprovação pela maioria desta classe para a concessão da recuperação judicial.

A sistemática de votação é contemplada pela mesma modalidade da classe de credores trabalhistas, ou seja, não se considera o voto por valor do crédito, mas tão apenas por cabeça. A legislação não cuidou de estipular nenhuma baliza adicional ao pagamento do crédito, além de efetivamente conferir um benefício oriundo da condição do credor pautada em seu porte.

A análise prática dos casos de recuperação judicial tem demonstrado que a criação da classe específica não necessariamente lhes conferiu benefícios no âmbito do procedimento de recuperação judicial em termos de melhorias na forma de recebimento do crédito.

Pode-se presumir que, antes da existência desta classe, poderia haver uma imposição aos credores quando incluídos na classe de credores quirografários, de modo a prevalecer a vontade dos maiores credores.

A proteção jurídica da criação de uma classe foi vista para o legislador como suficiente a assegurar o tratamento diferenciado. Os quase dez anos de vigência da lei com a inclusão dessa disposição têm apontado que medidas adicionais ainda se mostram necessárias.

A questão está atrelada a dois principais fatores. O primeiro deles é que, embora a criação de uma classe específica aos credores lhes confira uma posição diversa em termos de alocação de poder, dadas as características acima indicadas destes credores, a sua participação no procedimento ainda é baixa, muitas vezes atrelada ao valor do crédito em discussão e aos custos ordinários do processo.

Soma-se ainda o segundo fator que reside na ausência de qualquer disposição mínima sobre o pagamento do crédito, como ocorre com os credores trabalhistas. Na prática, alguns dos planos consideram um deságio um pouco menor e pagamentos em menor tempo, mas a grande maioria dos planos é pautada em condições de pagamento idênticas às dos credores quirografários.

O que se verifica no aspecto procedimental é que apenas a criação de uma classe distinta aos credores empresas de pequeno porte e microempresas não foi suficiente para lhes conferir efetivas benesses no âmbito da recuperação judicial, como o retorno do crédito em menor tempo e com o menor deságio a possibilitar a continuidade das atividades.

A maior crítica feita à inserção desta classe é a de que não se teve o cuidado de adaptar e preparar totalmente a lei para receber essa disposição. Neste aspecto residem também duas ponderações pertinentes.

A primeira é a de que teria se olvidado o legislador de tutelar eventual conflito existente de um credor considerado como empresa de pequeno porte ou microempresa que possui uma garantia real. Ou seja, poderia o credor ser incluído em qualquer das duas classes (garantia real ou ME/EPP).

Embora existam posicionamentos de que seria necessária a adaptação da legislação para tutela deste conflito,¹²⁴ entendo que a interpretação das disposições legais existentes é suficiente à resolução deste impasse. Poderia haver um futuro projeto de lei com disposição expressa, mas não verifico a existência de uma lacuna na legislação vigente que impeça a classificação adequada do crédito.

Isto porque, há que se interpretar a integralidade da lei e considerar que o pedido de recuperação judicial pode ser convolado em falência, levando em conta a divisão de credores estipulada para o procedimento falimentar.

A solução do conflito pode ser verificada na medida em que um credor com garantia real, se inexistente a garantia, estaria ordinariamente classificado na classe de credores quirografários, com baixíssimas chances de recebimento.

A criação desta quarta classe apenas cuidou de retirar determinados credores da classe de credores quirografários, de modo que não existia tal discussão em momento anterior, não havendo alteração no cenário a justificar a necessidade de adaptação.

No mais, os credores com garantia real detêm uma peculiaridade que lhe confere posição privilegiada. Na recuperação judicial isto se verifica apenas pela possibilidade do voto, mas no âmbito falimentar isto se verifica pelo recebimento preferencial entre muitos outros credores – embora o produto da venda da garantia não lhe seja destinado, salvo se quitados os credores que lhe preferem.

¹²⁴ COSTA, Thiago Dias. **Recuperação Judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018, p. 96.

A análise sistemática do procedimento com a classificação de credor que possui garantia como credor quirografário ou empresa de pequeno porte ou microempresário, no curso do procedimento, significaria a desistência de uma posição privilegiada em caso de convação em falência, o que poderia ocorrer somente se a renúncia ao direito de garantia fosse expressamente requerida pelo credor, fato que não interfere ao tratamento conferido aos demais credores em termos prejudiciais, mas apenas em benefícios.

Portanto, de forma análoga, para um credor que possui uma garantia que lhe confira *status* de credor com garantia real, seja ele originariamente um credor quirografário ou empresa de pequeno porte ou microempresário, prevalece a garantia existente, considerando o sistema vigente estipulado pela Lei 11.101/2005 e os direitos e preferências nela tutelados.

A segunda ponderação, da qual coaduna com o entendimento, é a de que não cuidou o legislador de provisionar e adaptar as consequências da inclusão de uma classe para a hipótese do *cram down*, instituto que já sofre críticas pela incorporação do mecanismo oriundo do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*, não adequado devidamente às particularidades da legislação brasileira.

No que diz respeito aos credores da quarta classe, as reflexões aparecem em decorrência da omissão legislativa que, ao criar mais uma classe de credores, não adaptou as disposições referentes ao *cram down*, mantendo-se a previsão para fins de aprovação ou rejeição somente considerando três classes.

Assim, ao se deparar com uma situação de votação de Assembleia Geral de Credores com as quatro classes presentes e a rejeição por duas destas quatro classes, estaria o juiz em um dilema para a aplicação do instituto: poderia ser o caso de inaplicabilidade, pois a previsão seria de rejeição de apenas uma classe seguindo o processo pelo caminho da falência, ou seria o caso de aplicabilidade do instituto mediante análise do juízo em decorrência da omissão legislativa e do preenchimento dos demais requisitos.

A alteração trazida pela Lei 14.112/2020 encerrou a discussão sobre o tema, uma vez que para a estipulação das hipóteses de aplicação do *cram down* passou a considerar as quatro classes, conforme indica o inciso II do artigo 58:

II - a aprovação de 3 (três) das classes de credores ou, caso haja somente 3 (três) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 2 (duas) das classes ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas, sempre nos termos do art. 45 desta Lei.

Importante mencionar que a criação da classe de credores classificados como microempresários e empresas de pequeno porte é uma sinalização da insuficiência e heterogeneidade das classes existentes, em especial da classe de credores quirografários. Assim como estes credores antes eram inseridos na classe quirografária, sua composição ainda apresenta alto contraste de interesses, seja pela característica do credor, pela natureza do crédito ou pelo valor ou relação com a recuperanda.

2.4.5. Credores extraconcursais

Os credores extraconcursais são aqueles não sujeitos ao procedimento. Assim, há uma limitação ao que resta disposto no artigo 49, *caput*, da Lei 11.101/2005 ao estabelecer que *estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos*.

Embora seja utilizada a expressão *todos os créditos*, o §3º trata de apontar as exceções às regras, dispondo os determinados créditos constituídos até a data do pedido de recuperação judicial que não estarão sujeitos ao procedimento:

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

Referidos créditos são alvo de grandes debates, especialmente nos Tribunais, normalmente voltados à busca pelo devedor da mitigação do crédito não sujeito à recuperação judicial pelo não preenchimento de requisitos formais básicos de constituição de garantias e a impossibilidade de excussão das garantias, ao menos durante o *stay period*.

Outra questão é a não participação destes credores na votação do plano de recuperação da empresa que conta não só com a proposta de pagamento aos credores, mas com os meios de soerguimento da empresa em crise, o que é de interesse direto também destes credores que buscam o recebimento de seu crédito (ainda que não sujeito ao procedimento).

Os impactos da não consideração desta classe ou escasso provisionamento dos credores extraconcursais e a exposição do real passivo total da empresa em crise - que são de

fundamental importância para as premissas de pagamento e aspectos de viabilidade econômico-financeira - interferem diretamente no plano a ser votado.

A inclusão destes credores na participação do procedimento é de interessante reflexão. Embora não esteja o credor sujeito à recuperação judicial para fins de determinação da forma de pagamento ou deságio, a retomada de seu crédito costuma ser mitigada pela existência da recuperação judicial que preza pela preservação da empresa, de modo a possibilitar a continuação das atividades e o cumprimento do plano de recuperação judicial proposto e aprovado.

Em fase de excussão de bens, é competência do juízo recuperacional deliberar sobre a possibilidade ou não de penhora ou adjudicação de determinado bem móvel, imóvel e valores.

Ficam estes credores em muitos casos no limbo, pois não estão sujeitos ao procedimento e, ao mesmo tempo, não conseguem recuperar o crédito em aberto, sendo de importante ponderação a validade e efetividade conferida pelas garantias no campo prático.

É entendimento dos Tribunais que deve o credor executar a garantia que lhe foi dada e que, se esta for insuficiente, o valor remanescente deve ser incluído na Recuperação Judicial:

Recuperação judicial – Incidente de impugnação de crédito apresentada pelo credor – Decisão que rejeitou a pretensão – Inconformismo do credor. Acolhimento em parte – Crédito materializado em cédula de crédito imobiliário, com alienação fiduciária de imóveis e cessão de direitos creditórios em garantia – Irresignação centrada no alcance da extraconcursalidade do crédito. É desinfluyente o valor histórico dos imóveis dados em garantia, para prévia definição dos limites da extraconcursalidade prevista no art. 49, § 3º, da Lei 11.101/05. Se o valor obtido com a excussão das garantias for insuficiente para satisfação do crédito, apenas o saldo remanescente é que submeterá ao concurso de credores, como crédito quirografário (enunciado 51, da I Jornada de Direito Comercial, do Conselho da Justiça Federal). Essa conclusão não autoriza que o credor persiga bens distintos daqueles dados em garantia pelas devedoras, sob pena de submissão do crédito à recuperação judicial – Decisão ajustada – Recurso provido em parte, com observação.¹²⁵

A conclusão a que se chega é a de que, não sendo possível a execução da garantia na proporção acordada, ou sendo está insuficiente, deve o credor promover a habilitação do valor que remanescer em aberto da parcela extraconcursal do crédito.

Ocorre que o requerimento de participação na recuperação judicial significa a renúncia à garantia que, em tese, conferiria vantagem ao credor classificado como extraconcursal.

¹²⁵ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento 2208001-58.2020.8.26.0000**. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Relator Desembargador Grava Brazil, julgado em 24.11.2020.

Entretanto, a análise prática das garantias aponta para uma situação em que, ou as garantias são vazias, ou há impedimento à sua execução em caso de constatação de essencialidade.

Nesse sentido, adaptações poderiam ser implementadas para que os credores participassem do plano de forma relativizada. Por exemplo, não seria o caso de se conferir deságios ou carência ao crédito, mas talvez estipular uma porcentagem do caixa para fazer frente aos créditos extraconcursais, garantindo na medida do possível o equilíbrio dos ônus entre devedor e credores não sujeitos à recuperação.

Ainda que tenha a legislação conferido tratamento privilegiado a estes créditos, a sua mitigação é bastante corriqueira quando em discussão o elemento da essencialidade para a recuperação da empresa, prevalecendo na maioria das vezes a adoção de medidas que viabilizem o sucesso da recuperação judicial.

Neste ponto a participação no procedimento ganha destaque até mesmo para fins de previsão na lei e cômputo destes credores no cenário de votação.

A título de exemplo, na primeira recuperação judicial do Grupo OI,¹²⁶ o juízo balanceou os interesses envolvidos, determinando que os credores não concursais sejam pagos, mas que seja limitado mensalmente os valores a serem destinados a estes credores de forma *pro rata* e observada a ordem cronológica.

Nestes termos, distribuindo os ônus, buscou-se um equilíbrio para a manutenção do cumprimento do plano sem se olvidar dos demais credores. Portanto, o Grupo OI destinava quatro milhões de reais mensais para o pagamento de créditos extraconcursais que eram quitados de acordo com o recebimento do pedido de pagamento, respeitado o limite quantitativo estabelecido mensalmente.

Esta sistemática teve por objetivo viabilizar tanto a quitação progressiva dos créditos extraconcursais, quanto a manutenção das atividades e o cumprimento das obrigações do plano de recuperação judicial.

A consideração desta hipótese ganha relevância com vistas a oportunizar maior grau de previsibilidade nas premissas do plano, tanto para a composição do ativo da empresa quanto para a geração de fluxo de caixa e suas projeções, diminuindo as incertezas e a corrida contra o relógio.

¹²⁶ RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. **Processo nº 0203711- 65.2016.8.19.0001**. 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro.

2.4.6. Crédito tributário

Embora o crédito tributário seja um crédito extraconcursal, seu estudo em tópico específico decorre da crescente participação do Fisco no âmbito da recuperação judicial, o que merece estudo para fins de apresentação de uma nova proposta de encaminhamento do sistema de votação e tratamento do crédito na recuperação judicial.

O Brasil possui altíssima carga tributária, tornando em muitos casos bastante difícil o desenvolvimento da atividade empresária. A prática tem mostrado que uma empresa saudável, ao apresentar os primeiros sinais de crise, começa a escolher os credores a serem pagos.

Neste caso, os créditos tributários são os primeiros a serem inadimplidos. Além disso, o fato de não estarem sujeitos à recuperação judicial, somado aos mecanismos de supressão de atos constitutivos em face de empresa em recuperação judicial, servem de estímulo ao inadimplemento.

Ocorre que, a participação do Fisco nas recuperações judiciais tem se intensificado, embora não esteja o crédito sujeito aos efeitos da recuperação judicial, especialmente para fins de verificação do pagamento dos impostos correntes, que por vezes também são inadimplidos pelo devedor em seu processo de reestruturação.

Mesmo não sujeito à recuperação judicial, o crédito tributário pode ser afetado de duas maneiras. A primeira é a venda de imóvel durante o processo de recuperação judicial sem a necessidade de apresentação da Certidão Negativa de Débito; e a segunda é a previsão de alienação de bens no bojo do plano de recuperação judicial, modificando a composição de ativos e sucessão de obrigações.¹²⁷

Assim, conta a recuperação judicial com a estipulação legal de que, além da aprovação do plano, é requisito para sua homologação pelo juízo a apresentação de Certidão Negativa de Débito.

Entretanto, a medida costuma ser mitigada sob a justificativa da impossibilidade de conciliação dos artigos 47 e 57, uma vez que a exigência de Certidão Negativa de Débito na maioria das vezes inviabilizaria o atendimento aos preceitos contidos no artigo 47 (preservação da empresa). Nas palavras do Desembargador Luciano Saboia Rinaldi de Carvalho:

¹²⁷ AYOUB, Luiz Roberto. CAVALLI, Cássio Cavalli. **A Construção jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2013, p. 61.

Urge reconhecer que, em muitos casos, os artigos 47 e 57 são inconciliáveis, levando à inviabilização dos processos de recuperação judicial e, por consequência, impedindo o soerguimento da empresa em dificuldades financeiras, com risco de irem ao colapso, especialmente atentando-se para atual realidade brasileira, em momento de depressão econômica.¹²⁸

O artigo 57 da Lei 11.101/2005, no mesmo sentido do artigo 191-A do Código Tributário Nacional, prevê que o devedor deve apresentar certidões negativas de débito. A pretensão de supressão deste requisito tem seu fundamento na ausência de qualquer previsão expressa na Lei de Recuperações e Falências que indique uma consequência gerada pela não apresentação de referidas certidões.

Além do mais, da leitura e interpretação do artigo 58 da Lei 11.101/2005 que versa sobre as diretrizes para concessão da recuperação, não se encontra menção expressa de que a apresentação das certidões consubstancia requisito judicial imprescindível para a concessão e homologação da recuperação.

Em que pese a existência de um posicionamento minoritário no sentido de que a não apresentação das certidões teria como consequência a quebra da empresa em recuperação, prevalece tanto na doutrina quanto na jurisprudência, o posicionamento de que o descumprimento não resulta na falência da empresa, sendo possível a concessão da recuperação sem a apresentação das certidões ou documentos análogos:

Entendeu-se também que o art. 57 não estabelece qualquer sanção para o caso de não apresentação de certidão negativa, de tal forma que não há como exigir tais certidões.¹²⁹

De qualquer forma – e sem embargo do condenável procedimento –, o que se verifica é que, mesmo entre os elaboradores da Lei, verificou-se a

¹²⁸ RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. **Agravo de Instrumento n. 0050788-91.2015.8.19.0000**. Sétima Câmara Cível. Relator Desembargador Luciano Saboia Rinaldi de Carvalho, julgado em 16.12.2015.

¹²⁹ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo**. 11ª ed. rev., atual. e ampl. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016 – p. 194/195. Referido autor, ao tratar do tema considerando as alterações trazidas pela Lei n. 14.112/2020, indicou que as críticas anteriores mereciam ser reeditadas: *“Todas as críticas que eram dirigidas a este artigo, que foi conversado integralmente pela reforma, merecem ser aqui reeditadas. Provavelmente, este artigo continuará sem condições de ser aplicado, apesar das inúmeras mudanças que foram feitas no que tange à situação do fisco na recuperação judicial. Como se verá, essas alterações acabaram por manter os mesmos problemas que já existiam, trazendo até novos problemas, mas graves ainda”*. (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo**. 11ª ed. rev., atual. e ampl. – 15 ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2021 – p. 291). Contudo, para fins de elaboração do presente trabalho, a apresentação dos posicionamentos em momentos temporais diversos, se mostra pertinente.

impossibilidade de se estipular pena de falência para o caso de não apresentação da certidão negativa tributária.¹³⁰

A corrente que defende que a prova de regularidade fiscal em atendimento ao artigo 57 não poderia ser considerado óbice para a concessão da recuperação judicial, também está ancorada na ausência de lei específica que discipline sobre o parcelamento da dívida fiscal e previdenciária.

Embora tenha entrado em vigor em novembro de 2014, a Lei de Parcelamento de Débitos de Empresas em Recuperação Judicial que criou o parcelamento próprio para as empresas em recuperação judicial, dispõe apenas sobre os tributos federais, restando em aberto a regulamentação dos tributos estaduais e municipais.

Portanto, não se mostraria razoável a exigência de apresentação da certidão como condição para a concessão da recuperação diante da ausência de um sistema de regulamentação completo que possibilite a equalização dos débitos fiscais de forma condizente com a situação das empresas em recuperação judicial.

Em momento anterior à regulamentação trazida pela Lei de Parcelamento de Débitos de Empresas em Recuperação Judicial, a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça definiu que a inexistência de lei específica que disponha sobre o parcelamento dos débitos fiscais e previdenciários da empresa que se encontra em recuperação judicial permite que a recuperação seja concedida sem a obrigatoriedade de cumprimento do artigo 57:

O parcelamento tributário é direito da empresa em recuperação judicial que conduz a situação de regularidade fiscal, de modo que eventual descumprimento do que dispõe o art. 57 da LRF só pode ser atribuído, ao menos imediatamente e por ora, à ausência de legislação específica que discipline o parcelamento em sede de recuperação judicial, não constituindo ônus do contribuinte, enquanto se fizer inerte o legislador, a apresentação de certidões de regularidade fiscal para que lhe seja concedida a recuperação. 4. Recurso especial não provido.¹³¹

A flexibilização do cumprimento do artigo 57 vinha sendo o posicionamento adotado pelos Tribunais da Federação. Embora tenha sido regulamentado o parcelamento dos tributos federais, ainda não houve a regulamentação dos tributos estaduais e municipais, como prevê o artigo 68 da Lei 11.101/2005.

¹³⁰ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo**. 11ª ed. rev., atual. e ampl. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 195.

¹³¹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.187.404-MT**. Quarta Turma, Relator Ministro Luis Felipe Salomão, julgado em 19.06.2013.

Ainda que tenha sido regulamentado o parcelamento dos tributos federais, cumpre observar que o artigo 10-A da Lei 13.043/14, que dispõe sobre a forma de parcelamento, não atenderia ao primordial objetivo da Lei de Recuperações e Falências, qual seja, o de viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira da empresa em recuperação, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo assim a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

A doutrina citada pelo Desembargador Carlos Alberto Garbi no julgamento do agravo de instrumento nº 2128410-86.2016.8.26.0000 pondera acerca da regulamentação fiscal contida na Lei de Parcelamento de Débitos de Empresas em Recuperação Judicial:

A abalizada doutrina já se manifestou sobre a questão, afirmando que deve ser mantida a jurisprudência que se formou sobre o assunto mesmo com a edição de referida lei: 'A promulgação da Lei 13.043/2014 possibilitou o parcelamento do passivo fiscal federal em até 84 meses. Do ponto de vista forma, há regulamentação do parcelamento do passivo tributário. Entretanto, essa regulamentação de especial só tem o nome, uma vez que seu prazo é praticamente idêntico ao prazo do parcelamento ordinário. Com efeito, apesar de formalmente existente, a Lei 13.043/2014 é manifestamente insuficiente para promover o fim de preservar as empresas. Por essa razão, ponderada a manifesta insuficiência do parcelamento previsto pela Lei 13.043/2014, a jurisprudência haverá por continuar a dispensar empresas em crise para conceder recuperação judicial, até que seja promulgada regulamentação de parcelamento que efetivamente seja especial e se coadune com os mandamentos concursais e constitucionais de preservação da empresa' (Luiz Roberto Ayoub e Cássio Cavalli, op. Cit., pg. 55/56).¹³²

É de se ressaltar, independente da criação de leis de parcelamento, a sua efetividade, uma vez que em razão do costumeiro passivo tributário das empresas em crise, o número de parcelas previsto torna o parcelamento inviável.

No mais, apesar de ser defendida pelo Fisco a prova da regularidade fiscal como condição para prosseguimento da recuperação, é feita a observação adicional de que os créditos não estão inseridos no concurso de credores e gozam de garantias, privilégios e preferências na satisfação do seu crédito, sendo que, além de não se sujeitar em hipótese alguma aos efeitos da recuperação judicial, sequer se opera o *stay period* em relação às execuções fiscais, em atenção ao artigo 6º, §7º da Lei 11.101/2005.

¹³² SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento 2128410-86.2016.8.26.0000**. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Relator Desembargador Carlos Alberto Garbi, julgado em 19.09.2016.

O estrito cumprimento do artigo 57 da Lei de Recuperações e Falências significaria a completa inviabilização da recuperação da empresa, sendo contrário ao entendimento doutrinário e jurisprudencial sobre o tema:

A lei, portanto, obsta o exercício de direito constitucionalmente garantido (art. 5º, XXXV, da CF), impedindo que a empresa discuta seus débitos judicialmente. Em tal circunstância, em tese, mesmo sendo indevido o tributo cobrado pela Fazenda, ou parte dele – o que não é raro –, a empresa estaria compelida a renunciar ao seu direito, o que pode dificultar ou inviabilizar a recuperação econômica da pessoa jurídica. Observe-se que, na hipótese, a sociedade estaria obrigada ao pagamento de quantia indevida à Fazenda Pública, afetando patrimônio indispensável para o seu soerguimento.¹³³

Superadas as questões acima, importante colacionar aos autos a manutenção da ampla e atual jurisprudência no sentido de dispensar a apresentação da Certidão Negativa de Débitos para a concessão da recuperação judicial:

Recuperação Judicial – Comprovação da quitação de tributos - Desnecessidade – Artigos 57 e 68 da Lei 11.101/2005 – Recurso desprovido. Não há a possibilidade, então, nesta fase processual, de ser exigida a imediata demonstração do adimplemento das obrigações fiscais e para fiscais, mesmo porque a regulamentação vigente não deixou de demarcar um prazo para que as autoridades fazendárias apreciem o pedido de parcelamento aqui cogitado.¹³⁴

Verifica-se que os Tribunais vinham buscando equacionar o atendimento e cumprimento do objetivo da recuperação judicial trazido pelo artigo 47 e o atendimento à prova da regularidade fiscal como condição de homologação da recuperação, sendo que

¹³³ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça, **Agravo Regimental no Conflito de Competência 136.130-SP**. Segunda Seção. Relator Ministro Antonio Carlos Ferreira, julgado em 13.05.2015.

¹³⁴ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 2182565-39.2016.8.26.0000**, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Relator Desembargador Fortes Barbosa, julgado em 15.03.2017. Nesse mesmo sentido: Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 2164586-64.2016.8.26.0000**, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Enio Zuliani, julgado em 08.02.2017: “A Corte Especial do STJ decidiu, por unanimidade, que a dispensa de certidões negativas não configura decisão irregular ou que contrarie o sistema geral da recuperação judicial, não incorrendo em ofensa aos artigos 57 da Lei 11.101/2005 e 191-A, do CTN. Posição consentânea com os julgados das Câmaras Empresariais do Tribunal de Justiça de São Paulo e abalizada doutrina: Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 2128410-86.2016.8.26.0100**. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Carlos Alberto Garbi, julgado em 19.09.2016: “CRÉDITOS QUE NÃO SE SUJEITAM AO PEDIDO RECUPERACIONAL. DISPENSA DAS CERTIDÕES SEDIMENTADA NA JURISPRUDÊNCIA. ADVENTO DA LEI Nº 13.034/2014 QUE NÃO MODIFICOU O QUADRO FORMADO. IMPOSIÇÃO DE CONDIÇÕES PARA O PARCELAMENTO QUE NÃO SE COADUNA COM A LEI Nº 11.101/2005”; Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 2083072-89.2016.8.26.0000**. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Caio Marcelo Mendes de Oliveira, julgado em 24.08.2016: Dispensa, para fins de homologação do plano de recuperação judicial, de certidões de regularidade fiscal, mesmo após a Lei nº 13.043/2014 ter acrescentado o artigo 10-A à Lei nº 10.522/2002, ante o desígnio do instituto, a inexistência de qualquer prejuízo às Fazendas Públicas e a abusividade da condição específica para adesão ao parcelamento, consistente na renúncia à discussão acerca dos débitos tributários e aceitação, sem questionamentos, de todas as cobranças feitas pelo Fisco”.

prevalecia o entendimento de ponderação do princípio da preservação da empresa, possibilitando que a Lei de Recuperações e Falências seja aplicada de forma harmônica e sistema.¹³⁵

Recentemente, entretanto, considerando a maior participação do Fisco e a preocupação com o tratamento conferido ao crédito tributário para fins de equacionamento, a questão foi analisada de forma diversa.

A promulgação da Lei 14.112/2020 trouxe inquestionáveis alterações não só à Lei 11.101/2005, mas também à Lei 10.522/2002, sendo o tratamento conferido ao Fisco de grande relevância.

Isto porque, foram significativas as modificações implementadas que, embora mantenham o crédito tributário em uma condição de credor não sujeito ao procedimento, vincula obrigações ao devedor referente à tais créditos que, se inadimplidas, podem ser extremamente gravosas ao procedimento.

Para tanto, foram instituídas novas modalidades de parcelamento e de transação para o contribuinte em recuperação judicial: (i) parcelamento em 120 meses com parcelas crescentes, (ii) parcelamento em 84 meses com aproveitamento de prejuízo fiscal e aproveitamento da base de cálculo negativo de CSLL; (iii) parcelamento de tributos retidos e não recolhidos; e (iv) transação com a possibilidade de redução de até 70% nos acréscimos legais e parcelamento do saldo remanescente em 120 meses.

Agora, os contornos conferidos à interpretação do artigo 57 podem ser outros. Não obstante possa ser mantido o entendimento de dispensa de apresentação das Certidões Negativas de Débito, a fiscalização do adimplemento dos créditos e equalização do passivo fiscal se dará por meio do monitoramento da adesão aos programas de parcelamento.

A questão ganha maior relevo, pois, embora não seja o Fisco um credor sujeito ao procedimento, conferiu a lei a possibilidade de requerer a convalidação da recuperação judicial

¹³⁵ Nesse sentido segue excerto do v. acórdão relatado pelo Des. Luciano Saboia Rinaldi de Carvalho mencionado alhures: “As disposições da LRF devem ser aplicadas forma harmônica e sistemática, e não isoladamente. O art. 47 expõe categoricamente seu objetivo de viabilizar a empresa viável, com chance real de recuperação, preservando a fonte produtora e geradora de empregos, promovendo sua função social e estimulando a atividade econômica. O art. 57, por seu turno, limita-se à obrigatoriedade formal de assegurar a quitação fiscal, prestigiando a arrecadação. Ambos os interesses (preservação da empresa x arrecadação) militam em favor da coletividade; o primeiro pela manutenção de empregos e atividade produtiva; o segundo porque o produto da arrecadação, presumivelmente, reverte para o bem comum, de modo a atender as demandas da sociedade.”

em falência quando não se confere o devido tratamento ao crédito tributário, consubstanciado no artigo 73, incisos V e VI da Lei n. 11.101/2005:

V - por descumprimento dos parcelamentos referidos no art. 68 desta Lei ou da transação prevista no art. 10-C da Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002; e

VI - quando identificado o esvaziamento patrimonial da devedora que implique liquidação substancial da empresa, em prejuízo de credores não sujeitos à recuperação judicial, inclusive as Fazendas Públicas.

Portanto, é constante o trabalho do legislador na elaboração de um sistema de recuperação judicial que englobe de forma mais acertada a totalidade do passivo da empresa devedora da melhor forma possível. Caberá agora atestar na prática se: (i) haverá cumprimento *ipsis litteris* das alterações promovidas e (ii) se houve de fato um reequilíbrio na relação ou ainda se mantém algum favorecimento a ser readequado, seja para o devedor em recuperação judicial, seja para o Fisco.

Assim, ainda que o Fisco não esteja sujeito ao procedimento e não esteja englobado pela votação do procedimento, a consideração de referido crédito tem se tornado medida imperiosa.

Isto porque, com a alteração da lei e as opções de parcelamento e programas de incentivo para redução do passivo tributário, não tem sido possível sequer sair pela tangente com a alegação de ausência de previsão de legislação, como antes era feito. Ou seja, a ausência de instrumentos de parcelamento e transação tributária deixou de existir, uma vez que a novel legislação contempla uma série de mecanismos para solução do passivo fiscal.

Como medida de equalizar interesses, as determinações judiciais têm conferido prazo às empresas em recuperação para que apresentem as Certidões Negativas ou comprovem a adesão aos programas de parcelamento.

Nesse sentido, após a entrada em vigor das alterações legislativas, foi regulamentado o parcelamento dos créditos tributários às empresas em situação de recuperação judicial, com previsão diferenciada para a transação ou ainda o parcelamento de débitos tributários, colaciona-se julgados proferidos pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo:

Agravo de instrumento Recuperação judicial Decisão recorrida que condicionou a homologação do plano de recuperação judicial à comprovação de quitação ou parcelamento do passivo tributário e declarou a nulidade parcial de cláusula que dispõe sobre o prazo para pagamento dos novos créditos trabalhistas Exigência contida nos artigos 57 da Lei nº 11.101/2005 e 191-A do Código Tributário Nacional Aplicabilidade ante os avanços no tratamento legal dispensado à regularização fiscal de sociedades em recuperação judicial Dispensa de certidões de regularidade fiscal que não

mais se justifica ante as inovações introduzidas pelas Leis nºs 14.112/2020 e 13.988/2020 Possibilidade, contudo, de posterior prorrogação do prazo assinalado pelo D. Juízo de origem, desde que comprovados os esforços das recuperandas no sentido da regularização fiscal e a real necessidade da dilação (...) ¹³⁶

RECUPERAÇÃO JUDICIAL – Decisão judicial que concedeu a recuperação judicial da agravada – Pretensão da Fazenda Nacional dirigida à comprovação da regularização dos débitos fiscais pela Recuperanda – Cabimento – Com a promulgação de legislações a permitir parcelamento de débitos fiscais, não mais se justifica a relativização da regra estabelecida no art. 57 LREF – Jurisprudência atual – Decisão homologatória-concessiva autorizando a não apresentação de certidões negativas que extrapola o disposto na Lei Recuperacional – Decisão reformada – Recurso provido, com determinação de comprovação da regularidade fiscal. Dispositivo: Dão provimento ao recurso, com determinação. ¹³⁷

Diante desse cenário, o entendimento das Câmara Reservadas de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo caminhou e se consolidou no sentido da impossibilidade de mitigação da necessidade de apresentação das Certidões Negativas de Débitos Tributários. ¹³⁸

¹³⁶ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento 2066967-61.2021.8.26.0000**. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Maurício Pessoa, julgado em 20.10.2021. Nesse mesmo sentido: Recuperação judicial – Homologação de plano aprovado em assembleia de credores, com dispensa da prévia apresentação de certidões negativas de débitos fiscais – Pleito recursal fundado no art. 57 da Lei 11.101/2005 e tendente à revogação da dispensa concedida – Necessidade de consideração da disciplina legal do parcelamento especial de dívidas tributárias previsto nos artigos 155-A, §3º do CTN e 68 da Lei 11.101 – Histórico da legislação e da jurisprudência - Desde que a Lei 14.112/2020 entrou em vigor, conjugadas as regras fixadas para a transação tributária na Lei 13.998/2020 (regulamentada pela Portaria PGFN 14.402/2020), novas possibilidades de parcelamento de débitos fiscais foram abertas, já não se justificando mais afastar a exigência feita pelo artigo 57 da Lei 11.101, ao menos sem a demonstração de uma conduta positiva do devedor, que, num prazo razoável, não tenha sua situação tributária equalizada devido à contraposta inação da autoridade fiscal – Celebração, no entanto, de uma transação tributária durante o trâmite do agravo, surgindo uma confessada situação de regularidade fiscal – Questões meritórias superadas ou ultrapassadas, não se podendo mais extrair um resultado útil da preconizada exigência pela recorrente – Falecimento do interesse recursal - Recurso não conhecido. (Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 2221659-18.2021.8.26.0000**; 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Fortes Barbosa, julgado em 10.02.2022).

¹³⁷ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 2276272-85.2021.8.26.0000**. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Ricardo Negrão, julgado em 12.04.2022.

¹³⁸ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 2053184-65.2022.8.26.0000**. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Sergio Shimura, julgado em 12.12.2022. Nesse mesmo sentido: Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 2180736-47.2021.8.26.0000**. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Ricardo Negrão Data, julgado em 24.09.2021; Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 2001227-59.2021.8.26.0000**, Tribunal de Justiça de São Paulo, Relator Desembargador Alexandre Lazzarini, julgado em 22.09.2021; Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 2090703-11.2021.8.26.0000**. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Azuma Nishi, julgado em 24.11.2021; Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n. 2112980-21.2021.8.26.0000**. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Cesar Ciampolini, julgado em 26/10/2021.

As inúmeras decisões nesse sentido culminaram na aprovação de dois novos Enunciados publicados em 14 de dezembro de 2022 pelo Grupo de Câmaras Reservadas de Direito Empresarial:

Enunciado XIX: "Após a vigência da Lei 14.112/2020, constitui requisito para a homologação do plano de recuperação judicial, ou de eventual aditivo, a prévia apresentação das certidões negativas de débitos tributários, facultada a concessão de prazo para cumprimento da exigência".

Enunciado XX: "A exigência de apresentação das certidões negativas de débitos tributários é passível de exame de ofício, independentemente da parte recorrente".

O entendimento do Superior Tribunal de Justiça também passou a reconhecer a necessidade de equalização do passivo fiscal, especialmente nos casos em que os entes públicos já contam com programas de parcelamento devidamente instituídos:

RECURSO ESPECIAL. EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CERTIDÕES NEGATIVAS DE DÉBITO FISCAL. APRESENTAÇÃO. NECESSIDADE. PRECLUSÃO. COISA JULGADA. AFASTAMENTO. INTIMAÇÃO. FAZENDAS PÚBLICAS. AUSÊNCIA. JULGAMENTO EXTRA PETITA. DECISÃO SURPRESA. NÃO OCORRÊNCIA. 1. A questão controvertida resume-se a definir (i) se houve violação à coisa julgada, decisão extra petita e desrespeito ao contraditório e à ampla defesa com a prolação de decisão surpresa e (ii) se pode ser concedida a recuperação judicial sem a apresentação de certidão negativa de débitos tributários. 2. Após a entrada em vigor da Lei nº 14.112/2020 e a implementação de um programa legal de parcelamento factível, é indispensável que as sociedades em recuperação judicial apresentem as certidões negativas de débito tributário (ou positivas com efeitos de negativas) sob pena de ser indeferida a recuperação judicial, diante da violação do artigo 57 da LREF. Precedente. 3. A não apresentação das certidões não enseja o decreto de falência, pois não há previsão legal específica nesse sentido, implicando somente a suspensão da recuperação judicial. 4. Na hipótese, as Fazendas Públicas não foram intimadas da decisão que concedeu a recuperação judicial, de forma que não haveria como dela recorrerem. 5. Nos termos da jurisprudência desta Corte a nulidade decorrente de decisão que viola norma cogente pode ser declarada de ofício, sem que isso implique julgamento extra petita. 6. A exigência de regularidade fiscal está inserta no âmbito de desdobramento causal, possível e natural da controvérsia, obtido a partir de um juízo de ponderação do magistrado à luz do ordenamento jurídico vigente, o que não caracteriza decisão surpresa. 7. Recurso especial não provido.¹³⁹

Dessa forma, mesmo que não participe da Assembleia Geral de Credores e o seu crédito não esteja listado como um crédito sujeito, o Fisco não deixa de ser um credor ativo e

¹³⁹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça, **Recurso Especial 2.082.781-SP**. Terceira Turma. Relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, julgado em 28.11.2023.

importante para a possibilidade de superação da crise e concessão da recuperação judicial, sendo que referido crédito não pode ser colocado mais de lado, sequer temporariamente.

2.5. O plano de recuperação judicial

O plano de recuperação judicial é o modelo previsto na Lei 11.101/2005, pelo qual o devedor apresenta os meios de recuperação para a superação da crise, contendo o artigo 50 da Lei 11.101/2005 as modalidades exemplificativas dos meios de reestruturação.

É assente que referido artigo não é taxativo, seus incisos são meramente exemplificativos e ainda podem ser utilizados de forma cumulativa. O plano de recuperação judicial a ser apresentado pelo devedor deve conter todas as medidas de reorganização que pretende adotar para o seu soerguimento e submeter à apreciação dos credores, sendo um dos atos mais importantes do procedimento, pois, considerando a real intenção de recuperação da empresa que fez o requerimento perante o Judiciário, o documento, se aprovado pelos credores, determinará o futuro da empresa.¹⁴⁰

Concedido o processamento da recuperação judicial, terá a recuperanda o prazo de 60 dias corridos para apresentar o plano de recuperação judicial aos credores. Referido documento tem especial relevância no procedimento, para Fabio Ulhoa Coelho:

A mais importante peça do processo de recuperação judicial é o plano de recuperação judicial (ou de “reorganização de empresa”). Depende exclusivamente dele a realização ou não dos objetivos associados ao instituto, quais sejam, a preservação da atividade econômica e o cumprimento de sua função social.¹⁴¹

Diferente de outros ordenamentos jurídicos,¹⁴² até a reforma implementada pela Lei 14.112/2020, era permitido que apenas o devedor apresentasse seu plano, o qual decorre de negociações e alinhamentos com os seus credores. Atualmente, existe uma hipótese específica que permite aos credores a apresentação do plano de recuperação judicial, se

¹⁴⁰ “Como dito linhas atrás, a Lei não cuidou de definir o que é o Plano de Recuperação Judicial, deixando para a experiência defini-lo conforme a necessidade surgir. Portanto, é possível que no curso de estudos sobre o tema, um pesquisador se depare com algumas realidades teóricas que nem sempre se harmonizam, gerando certas antinomias aparente no instante definitivo”. (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; DE MELLO NETO, Jayme Petra. **Direito Comercial - Falência e Recuperação de Empresas: Estudo Integrado com a Reforma Introduzida pela Lei 14.112/2020 - Volume 6**. São Paulo: Editora Dialética, 2022, *E-book*, p. 312).

¹⁴¹ COELHO, Fabio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial [livro eletrônico]: Direito de Empresa**. 28ª ed. Revista, atualizada e ampliada. São Paulo: Revista dos Tribunais: 2016, p. 209.

¹⁴² Diferente da disposição no ordenamento brasileiro de que apenas o devedor pode apresentar o plano de recuperação judicial, em outros ordenamentos a disposição é diversa, permitindo que os credores ou Administrador judicial apresentem plano.

preenchidos os requisitos necessários contidos no artigo 56, §4º. Contudo, para a finalidade do trabalho desenvolvido, serão apresentadas a seguir as considerações referentes ao plano apresentado pelo devedor.

Em seguimento ao plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor, no curso ordinário das atribuições legais do procedimento de recuperação, cabe aos credores decidir o futuro do devedor.

Caso não sejam apresentadas objeções ao plano, cabe ao juiz sua homologação.¹⁴³ Apresentada uma objeção, que seja, será convocada a Assembleia Geral de Credores, motivo pelo qual as considerações sobre o plano são importantes ao tema em estudo.¹⁴⁴

Vislumbra-se que a maioria dos incisos não está atrelada à concessão de meios de pagamento do passivo, mas em medidas para a alteração da estrutura organizacional.¹⁴⁵

Diferentemente da extinta concordata que cuidava essencialmente em dispor sobre a extensão dos prazos e formas de pagamento do passivo em aberto de forma pré-determinada para solucionar a crise de iliquidez temporária, a recuperação judicial se presta ou deveria se prestar a finalidades maiores. O artigo 50 é a maior evidência disso, ao ampliar os meios de recuperação, ou seja, a recuperação além de tratar das crises de iliquidez temporária, cuida de problemas de insolvência e insolvabilidade.

À exceção dos incisos I, IX e XII que dispõem sobre a reestruturação e tomada de fôlego pela empresa em termos de meios de pagamento como a concessão de prazos e deságio, os demais incisos estão intimamente ligados a alterações na estrutura societária e na interferência ou participação dos credores na administração do negócio.

É nele que o devedor estipula de que forma serão pagos os credores sujeitos aos efeitos da recuperação judicial. É por eventual sistemática de pagamento específica a determinado credor ou grupo de credores que a votação do plano pode ganhar contornos diferentes que resultem em tratamento diferenciado.

¹⁴³ BRASIL. **Lei n. 11.101/2005**. Artigo 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.

¹⁴⁴ BRASIL. **Lei n. 11.101/2005**. Artigo 56: Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembleia-geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação.

¹⁴⁵ SZTAJN, Rachel. **Capítulo III: Da Recuperação Judicial**. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*. 2ª edição. São Paulo. Editora Revista dos Tribunais, 2007, pp. 231-247.

Como é necessária a aprovação do plano pelos credores, é reconhecida a ampla margem de liberalidade da recuperanda em estruturar o seu plano de recuperação. Por esta razão, a maior parte da doutrina confere ao plano de recuperação caráter negocial-contratual, com as suas devidas particularidades, como apresentado por Rachel Sztajn e Vera Helena de Mello Franco:

Poder-se-á dizer que o plano é um negócio de cooperação celebrado entre devedor e credores, homologado pelo juiz. No que diz respeito ao negócio de cooperação, assemelha-se ao contrato plurilateral; no que diz respeito à homologação, pode-se considerar forma de garantia do cumprimento das obrigações assumidas, com o que se reduzem os custos de transação dada a coercitividade que dela, homologação resulta.¹⁴⁶

Ainda, nas palavras de Francisco Satiro de Souza Junior, o caráter contratual se confirma até mesmo com o encerramento da recuperação judicial, momento em que resta estabelecido que as obrigações contidas no plano de recuperação judicial serão tratadas como obrigações contratuais comuns:

O caráter contratual do plano se confirma quando, após o encerramento do processo de recuperação judicial (art. 63), eliminado o conteúdo processual, a própria LRF em seu art. 62 estabelece que as obrigações dele decorrentes serão tratadas como obrigações contratuais comuns, e possibilitarão aos seus titulares execução específica ou até mesmo pedido de falência do devedor com base no art. 94.¹⁴⁷

Justifica-se o seu caráter negocial pela necessidade de modelagem de estratégia para que a recuperação seja efetivamente adequada ao negócio do devedor, às peculiaridades e necessidades da empresa. Portanto, restringir demais poderia significar a aprovação de plano não efetivo, tornando o instituto da recuperação judicial sem a utilidade que dele se espera.

Nesse sentido que, embora tenha o devedor certa autonomia para definir os meios de sua reorganização, a sua validade depende primeiro da homologação pela maioria dos

¹⁴⁶ SZTAJN, Rachel; FRANCO, Vera Helena de Mello. **Falência e recuperação da empresa em crise**. São Paulo: Campus, 2008, p. 234. A jurisprudência adota o mesmo posicionamento: “(...) verifica-se, assim, que o sistema legal confere ao plano de recuperação aprovado pela assembleia-geral de credores a natureza de contrato que se constitui pela livre negociação entre credores e empresa devedora, que é complementado pela decisão judicial concessiva da recuperação (...)” (BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n 0114685-06.2012.8.26.0000**. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Pereira Calças, julgado em 30.10.2012).

¹⁴⁷ SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. **Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial**. In: CASTRO, Rodrigo R, Monteiro; JÚNIOR, Walfrido Jorge Warde; TAVARES GUERREIRO, Carolina Dias (coord.). **Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 104.

credores de acordo com a votação por classes e quóruns legalmente estabelecidos e que são objeto deste trabalho e, segundo da homologação pelo juiz que realiza o controle de legalidade e, em casos excepcionais, é responsável por conceder ou não a recuperação pela aplicação do *cram down*.

A reestruturação de uma empresa não deve estar voltada basicamente para a renegociação de dívidas ou adoção de medidas para a retomada de fôlego, pois a melhora será temporária. A busca de uma solução deve ser mais profunda.

A essência da maioria dos planos de recuperação judicial apresentados e aprovados tem como ponto central a forma de pagamento dos créditos inseridos no procedimento, sendo este o interesse da maioria dos credores no momento da deliberação. Inclusive, a problemática da divisão das classes e do tratamento diferenciado aparece também por esse motivo.

Os meios legais conferidos para a superação da crise de uma empresa não devem ser utilizados com o objetivo de desvirtuar as suas finalidades. Muito se fala na função social e preservação da empresa contida no artigo 47 da Lei 11.101/2005, mas é preciso analisar a que custo essa preservação deva ser buscada.

O plano de recuperação deve representar a comunhão de interesses de todos os envolvidos, deve conter as premissas para a recuperação da empresa sob a ótica administrativa para a adoção de medidas eficazes no dia a dia: o pagamento dos credores concursais, o pagamento dos credores extraconcursais, e dos demais interessados que se relacionam de algum modo com a empresa e podem ser impactados.

O cerne do problema está presente em um sentido bastante amplo que demonstra a necessidade de alteração legislativa não só pela análise do tratamento diferenciado entre os credores concursais, mas pela análise do respeito à igualdade formal e material destes credores.

As necessidades de cada parte devem ser consideradas para que a flexibilização na elaboração do plano seja equilibrada e não permita a concretização de fraudes ou tratamentos desiguais. Como apontado por Walfrido Jorge Warde Jr. e Guilherme Setoguti J. Pereira:

A recuperação de empresas tutela evidentemente a empresa, mas também o crédito. E se trata, por certo, de uma tutela institucional da empresa e do crédito, pelo que transcende o interesse do grupo de credores que, em concreto, aprovam o desaprovam o dado plano.¹⁴⁸

¹⁴⁸ WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge, PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Discricionariedade da Assembleia Geral de Credores e Poderes do Juiz na Avaliação do Plano de Recuperação Judicial**. In: ELIAS, Luis

Portanto, a questão de análise não está atrelada essencialmente ao caráter negocial e grau de liberdade conferido ao devedor em sua elaboração que dê margem à flexibilização das premissas de tratamento das classes de credores, mas em uma visão mais ampla na participação dos sujeitos que não esteja estritamente voltada aos credores concursais.

Considerando o objetivo do plano de recuperação em exteriorizar os objetivos da empresa em crise, a sua sistemática de aprovação poderia considerar não apenas os credores que terão os seus créditos pagos nos termos do plano delineado, mas os credores extraconcursais, na medida em que as formas de reorganização podem afetar o recebimento de seu crédito, bem como os credores que têm em seus créditos obrigações de fazer e não fazer.

O tratamento conferido aos credores ganha especial contorno em um cenário desses, uma vez que o plano de recuperação não se resume tão somente aos interesses entre o devedor e os seus credores concursais.

Sem prejuízo das reflexões acima, a difícil tarefa é encontrar a forma de equilíbrio dos interesses que garantam os direitos assegurados ao devedor e credores em atenção às premissas e valores de nosso ordenamento jurídico e ao mesmo tempo garantam a utilidade e efetividade do instituto.

2.6. Assembleia Geral de Credores e o impacto da divisão em classes

Como verificado acima, o plano de recuperação judicial tem um dos principais papéis no procedimento de recuperação judicial, sendo o instrumento que representa os meios e premissas para a reestruturação da empresa em crise.

Considerando que a empresa em recuperação judicial depende, em grande parte do aval de seus credores, o legislador estabeleceu o mecanismo para que a vontade de referidos credores seja externalizada, qual seja o exercício do voto na Assembleia Geral de Credores.¹⁴⁹ Os credores são assim divididos em classes, especialmente para que os seus votos sejam contabilizados para a verificação dos quóruns legais estabelecidos em lei.

Vasco (coord.). *10 anos da lei de recuperação de empresas e falência: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 495.

¹⁴⁹ “Contudo, apesar de sua importância, muitas vezes, notamos que a assembleia de credores acaba sendo deixada de lado, ou tendo os seus procedimentos não atendidos em sua integralidade ao longo do processo”. (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; WAKSMAN, Muriel. **Direito Comercial - Falência e Recuperação de Empresas: Estudo Integrado com a Reforma Introduzida pela Lei 14.112/2020 - Volume 6**. São Paulo: Editora Dialética, 2022, *E-book*, p. 227)

Segundo Erasmo Valladão França, a Assembleia Geral de Credores é um órgão definido na própria legislação para agir em favor do desenvolvimento do interesse coletivo da comunhão dos credores através de suas deliberações, que devem ser validamente expressadas pelo respeito aos procedimentos exigidos:

A Assembléia de Credores, como se disse, é organizada para atuar em prol do interesse comum dos credores. De que forma se dará essa atuação? A Assembleia é o órgão predisposto pela Lei 11.101 para formar e expressar a vontade coletiva da comunhão de credores, através de suas deliberações. Exerce, assim, o poder-função deliberante.¹⁵⁰

Já no que diz respeito à natureza jurídica da Assembleia Geral de Credores, são diversas as teorias para a sua definição, sucintamente indicadas por Gabriel Saad Kik Buschinelli:¹⁵¹

A primeira é de que, com o início do procedimento concursal, os credores constituiriam uma pessoa jurídica; a segunda, de que seu relacionamento teria natureza estritamente processual, formando um litisconsórcio ativo; a terceiro, de que formariam comunhão do tipo germânico; e a quarta, de que se estabelece entre os credores uma comunhão de interesses.¹⁵²

Para fins de contextualização, sem adentrar de forma detalhada nos prós e contras de cada teoria, no direito brasileiro prevalece o entendimento de que a relação estabelecida entre os credores é a de comunhão de interesses.

Assim, o que se espera(va) de referido órgão deliberativo composto pelos credores da empresa em recuperação judicial é que fossem atendidos os interesses da coletividade, contando com a integração de todos os credores com o objetivo de formar uma comunhão de interesses a prevalecer sobre as vontades individuais, sendo esta a vontade a ser exteriorizada no momento da Assembleia.

E, para tanto, a legislação estipulou o cenário de votação de forma hígida em quatro classes de credores, devendo em cada uma delas ser observado um determinado quórum. Os credores são divididos nos seguintes quatro grandes grupos, conforme previsto nos artigos

¹⁵⁰ FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. Da Assembléia-Geral de Credores. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coord.). **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005**. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 188.

¹⁵¹ Considerando que o estudo da natureza jurídica da Assembleia Geral de Credores não é objetivo primordial do presente trabalho, as discussões sobre a natureza de referido órgão deliberativo podem ser consultadas em maiores detalhes no seguinte trabalho: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores**. São Paulo: Quartier Latin, 2014, não se tendo por objeto deste trabalho o esgotamento sobre o tema.

¹⁵² BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores**. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 30.

41 e 43, §2º da Lei 11.101/2005: (i) credores trabalhistas, sendo a aprovação computada pela maioria simples por cabeça; (ii) credores com garantia real, sendo a aprovação computada pela maioria simples por cabeça e valor dos créditos; (iii) credores quirografários, cujo quórum segue as mesmas premissas dos créditos com garantia real e (iv) credores microempresa e empresa de pequeno porte, cujo quórum segue as mesmas premissas dos credores trabalhistas.

A divisão de credores é taxativa, ou seja, para fins de votação não se admite qualquer flexibilização neste cenário. Contudo, não se pode dizer que os critérios de divisão em classes e os critérios para votação foram arbitrariamente decididos. A título de exemplo:

Os credores trabalhistas passam a votar per capita, ou seja, o valor deixa de ser importante nesse momento. A resposta para essa opção do legislador é de que o detentor do crédito trabalhista não pode se representar pela sua quantia esperada, que é definida por outros fatores, tais como tempo de serviço e cargo exercido na empresa, o que poderia elitizar o crédito trabalhista caso o valor fosse utilizado como critério primordial, privilegiando os empregados gerenciais e de diretoria de uma empresa em detrimento dos trabalhadores de créditos menores.¹⁵³

Para estes autores acima citados, é reconhecida a complexidade do procedimento e sistema de votação que atualmente carrega critérios disformes, de modo que o resultado e desdobramentos “*possam ser conduzidos pelos credores mais bem informados ou com maior conhecimento sobre a matéria, influenciando, assim, a decisão final da Assembleia*”.¹⁵⁴

Aqui cabe um parêntese de que quando da criação das classes, tal justificativa poderia se mostrar muito bem adequada, ao considerar a alocação de créditos trabalhistas puramente de funcionários que exerceram efetivamente uma atividade na empresa, na acepção simples do termo.¹⁵⁵

Contudo, a complexidade dos procedimentos e as mais diversas equiparações de créditos na classe trabalhista, conforme indicado em detalhes no Capítulo 2.4.1, somente

¹⁵³ GONÇALVES, Oksandro Osdival; DE SIQUEIRA, Felipe de Poli. *A aprovação do plano de recuperação de empresas: uma questão de escolha à luz da teoria dos jogos*. Revista da AJURIS, v. 41, n. 33, 2014, p. 372

¹⁵⁴ Idem, p. 373.

¹⁵⁵ “Aqui, vale uma crítica à atual redação da lei. Os direitos financeiros são garantidos por meio dos credores com garantia real ou quirografários; todavia, há créditos que acabam ficando ‘excluídos’, apesar de considerados importantes. É o exemplo dos credores trabalhistas, cujo interesse é, justamente, a continuidade da empresa, sendo que a ‘divergência mais provável é com [eles], restando clara a preferência legislativa pelos típicos créditos financeiros’. Ainda, ressaltamos que os acionistas e quotistas minoritários das empresas devedoras são excluídos da lista do art. 41. Novamente, a Lei nº 14.112/2020 em nada alterou os dispositivos aplicáveis”. (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, WAKSMAN, Muriel. **Direito Comercial - Falência e Recuperação de Empresas: Estudo Integrado com a Reforma Introduzida pela Lei 14.112/2020 - Volume 6**. São Paulo: Editora Dialética, 2022, *E-book*, p. 237).

reforçam a necessidade de reforma na sistemática de agregação dos credores em classes para um adequado procedimento de recuperação judicial, o que invariavelmente impacta na revisão de premissas básicas que devem então considerar um cenário mais amplo e diversificado.

Agora, retomando ao objeto deste Capítulo propriamente dito, a experiência demonstra que a Assembleia Geral de Credores tem os seus contornos estabelecidos a partir da segregação dos credores nas classes acima indicadas.

O que se evidencia, entretanto, é que mesmo separados em classes, de acordo com a qualidade do crédito que ostentam, o legislador optou por reuni-los e criar critérios de valoração da participação de cada credor, dando origem a uma vontade, em princípio, majoritária e soberana, que deveria representar de forma fidedigna a comunhão de interesses destes credores.

Diante dessa rigidez procedimental, no decorrer dos anos de utilização do procedimento de recuperação judicial e a complexidade das relações, a forma como os credores são divididos pode colocar em xeque a legitimidade assemblear, quando previstas no plano de recuperação judicial classes de credores ou subclasses diversas daquelas legalmente estipuladas.

Antes mesmo de se falar em recebimento de créditos, não se pode esquecer que a votação de um plano de recuperação judicial representa muito mais que o pagamento dos credores, sendo esta apenas uma das premissas para o soerguimento previstas no artigo 50 da Lei 11.101/2005, consubstanciada na equalização do passivo.

Na realidade, o procedimento da recuperação vem sendo desenhado há anos, com as mais diversas inspirações nacionais e internacionais. A elaboração e promulgação de uma lei tem por sua origem o saneamento de diversas e complexas estruturas que demandam normatização.

Esta estrutura procedimental tem correlação direta com a garantia de manutenção da ordem econômica. Dessa forma, o estabelecimento de um determinado procedimento com a previsão de uma Assembleia Geral de Credores carrega consigo um histórico e objetivo.

Há mais de 20 (vinte) anos, mais precisamente em 2001, o Banco Mundial apresentou em seu manual denominado *Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor*

Right Systems diversos princípios que deveriam fomentar as legislações responsáveis pelo cuidado com os procedimentos de reestruturação e falência.¹⁵⁶

Os princípios foram elaborados como uma resposta à necessidade de regulamentação para a superação da crise financeira dos anos 90, sendo a primeira diretiva constituída e reconhecida em âmbito internacional para a avaliação da efetividade do crédito e dos sistemas de insolvência.

Diante da evolução das relações, os princípios foram revisitados e aprimorados nos anos de 2005, 2011 e 2015. As revisões mais significativas foram operacionalizadas no ano de 2011 - responsável pela incorporação das atualizações no Guia Legislativo da UNCITRAL sobre o direito de insolvência - e no ano de 2015 – responsável por alterações na relação entre o custo e o fluxo de crédito e as leis e instituições que reconhecem e fazem cumprir os contratos de crédito.

Em um esforço conjunto, o Banco Mundial e a Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional (UNCITRAL) elaboraram também o Padrão de Insolvência e Direitos do Credor (o *Padrão ICR – ICR Standard*¹⁵⁷), o qual é responsável por representar o

¹⁵⁶ *Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Right Systems - The World Bank*. Disponível em: <<https://documents1.worldbank.org/curated/en/518861467086038847/pdf/106399-WP-REVISED-PUBLIC-ICR-Principle-Final-Hyperlinks-revised-Latest.pdf>>. Acesso em 10 de setembro de 2022.

¹⁵⁷ **World Bank Principle Reorganization Proceedings [C14]** C14.1 The system should promote quick and easy access to the proceeding; assure timely and efficient administration of the proceeding; afford sufficient protection for all those involved in the proceeding; provide a structure that encourages fair negotiation of a commercial plan; and provide for approval of the plan by an appropriate majority of creditors. Key features and principles of a modern reorganization proceeding include the following:

C14.2 Plan Formulation and Consideration. There should be a flexible approach for developing the plan consistent with fundamental requirements designed to promote fairness and prevent commercial abuse.

C14.3 Plan Voting and Approval. For voting purposes, classes of creditors may be provided with voting rights weighted according to the amount of a creditor's claim. Claims and voting rights of insiders should be subject to special scrutiny and treated in a manner that will ensure fairness. Plan approval should be based on clear criteria aimed at achieving fairness among similar creditors, recognition of relative priorities, and majority acceptance, while offering opposing creditors or classes a dividend equal to or greater than they would likely receive in a liquidation proceeding. Where court confirmation is required, the court should normally defer to the decision of the creditors based on a majority vote. Failure to approve a plan within the stated time period, or any extended periods, is typically grounds for placing the debtor into a liquidation proceeding.

C14.4 Plan Implementation and Amendment. Effective implementation of the plan should be independently supervised. A plan should be capable of amendment (by vote of the creditors) if it is in the interests of the creditors. Where a debtor fails or is incapable of implementing the plan, this should be grounds for terminating the plan and liquidating the insolvency estate.

C14.5 Discharge and Binding Effects. The system should provide for plan effects to be binding with respect to forgiveness and to cancellation or alteration of debts. The effect of approval of the plan by a majority vote should bind all creditors, including dissenting minorities.

C14.6 Plan revocation and closure. Where approval of the plan has been procured by fraud, the plan should be reconsidered or set aside. Upon consummation and completion of the plan, provision should be made to swiftly close the proceedings and enable the enterprise to carry on its business under normal conditions and governance.

consenso internacional sobre as melhores práticas para a avaliação e o fortalecimento dos sistemas de insolvência e direitos dos credores.

A análise de referidos princípios permite extrair a preocupação no estabelecimento de premissas relacionadas ao plano de recuperação judicial, em especial a sua aprovação (ou rejeição), modificação e implementação com a criação de um eficiente mecanismo de voto.

Por exemplo, como diretriz, o *Padrão ICR* estipula que a lei de insolvência deve estabelecer um mecanismo de votação que indique os credores com direito a voto, a forma de condução da votação e se os credores e acionistas devem ou não votar em classes de acordo com seus respectivos direitos.

Ainda, deve-se especificar que os credores com direito a voto devem ser classificados de acordo com seus respectivos direitos e que cada classe deve votar de forma segregada, bem como é necessário especificar que todos os credores de uma classe devem receber o mesmo tratamento e qual será o tratamento conferido ao voto obtido em cada classe para fins de aprovação do plano.

(...) **Voting mechanisms** 145. The insolvency law should establish a mechanism for voting on approval of the plan. The mechanism should address the creditors and equity holders who are entitled to vote on the plan; the manner in which the vote will be conducted, either at a meeting convened for that purpose or by mail or other means, including electronic means and the use of proxies; and whether or not creditors and equity holders should vote in classes according to their respective rights.

146. The insolvency law should specify that a creditor or equity holder whose rights are modified or affected by the plan should not be bound to the terms of the plan unless that creditor or equity holder has been the given the opportunity to vote on approval of the plan.

147. The insolvency law should specify that where the plan provides that the rights of a creditor or equity holder or class of creditors or equity holders are not modified or affected by a plan, that creditor or equity holder or class of creditors or equity holders is not entitled to vote on approval of the plan.

148. The insolvency law should specify that creditors entitled to vote on approval of the plan should be separately classified according to their respective rights and that each class should vote separately.

149. The insolvency law should specify that all creditors and equity holders in a class should be offered the same treatment. Approval by classes

150. Where voting on approval of the plan is conducted by reference to classes, the insolvency law should specify how the vote achieved in each class would be treated for the purposes of approval of the plan. Different approaches may be taken, including requiring approval by all classes or approval by a specified majority of the classes, but at least one class of creditors whose rights are modified or affected by the plan must approve the plan.

creditors whose rights are modified or affected by the plan must approve the plan.

151. Where the insolvency law does not require a plan to be approved by all classes, the insolvency law should address the treatment of those classes which do not vote to approve a plan that is otherwise approved by the requisite classes. That treatment should be consistent with the grounds set forth in recommendation 152.

ICR Standard. Disponível em <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/538701606927038819-0130022020/original/ICRStandardJan2011withC1617.pdf> Acesso em 10 de setembro de 2022.

O *Padrão ICR*, combinado com os Princípios do Banco Mundial, e o Guia Legislativo da UNCITRAL sobre Legislação de Insolvência, embora sejam uma recomendação, têm grande relevância no cenário internacional e, conseqüentemente, na criação, modificação e implementação de legislações para a tutela do direito da insolvência.

Fato é que atualmente existe uma evidente preocupação e estudo aprofundado do tema para a criação de mecanismos e um sistema de fiscalização que seja eficiente.

Por estas premissas, é preciso que se verifique as condições e chances reais da empresa de recuperação da crise, para que o plano de recuperação judicial seja um reflexo da real situação econômico-financeira, levando em conta os ativos e o seu valor, o trabalho exercido pela recuperação judicial e se as demais premissas contidas no plano estão próximas à realidade e são coerentes.

O fator-chave está nos mais diversos interesses envolvidos e em um cenário de negociação multilateral que demandam concessões entre todos os sujeitos envolvidos, sob pena de resultar em uma hipótese de quebra da empresa.

Diferente do que ocorre em uma Assembleia de sociedade, em que, *a priori*, há um interesse em comum entre os acionistas/sócios,¹⁵⁸ no caso da Assembleia Geral de Credores encontra-se certa dificuldade em delimitar qual seria o interesse comum da coletividade, uma

¹⁵⁸ A comparação é apresentada de forma simplória, considerando um cenário base de reunião de pessoas físicas/jurídicas em determinada sociedade, considerando a mera liberalidade e os interesses em comum envolvidos para que se possa traçar um paralelo comparativo, não estando em discussão exceções, especificidades e problemas existentes nestes casos.

Sem prejuízo desse esclarecimento, pertinente indicar o posicionamento de Francisco Satiro de Souza Junior quando se trata da comparação do exercício de voto em Assembleias Gerais Ordinárias/Extraordinárias e em Assembleia Geral de Credores: "...Não obstante, em ambos os casos tem-se a presunção absoluta da prevalência do interesse social sobre o individual (em maior ou menor grau) razão pela qual a manifestação do "sócio como sócio"¹⁷, em âmbito colegiado formal (assembleia geral) deve ser exercida sempre tendo em vista o melhor para a sociedade (ver, por exemplo, art. 115 da Lei das Sociedades Anônimas). Essa situação não se repete com o credor ao votar pela aprovação/rejeição do plano na Assembleia Geral de Credores. Por isso é irregular – e no mais das vezes incorreta – a analogia entre votos de sócios em AGE/AGO e de credores em AGC. A relação entre os credores na Recuperação Judicial não constitui um contrato plurilateral (nem antes da aprovação do plano, nem depois). Aliás, diga-se, não há relação contratual entre os credores pelo menos até a aprovação do plano. Diferentemente do caso da sociedade – em que o indivíduo se investe do status de sócio por conta de uma manifestação de vontade pela qual, ainda que implicitamente, admite a sujeição do seu interesse, em certa medida, ao interesse da maioria, ninguém assume a posição de credor renunciando sabidamente parte de seus direitos subjetivos pelo bem maior que é a preservação do devedor como empresa. É a lei – e não sua vontade individualmente manifestada – que coloca os credores em situação de comunhão e lhes confere poder de decisão acerca do plano, como contraponto da prerrogativa do devedor de propor um plano nas condições previstas na LRF. Diferentemente do que ocorre nas sociedades quanto ao interesse social, a preservação da empresa não é o objetivo final comum dos credores submetidos à recuperação judicial. Nem pode, portanto, servir de referência para seu voto. O voto de cada credor refletirá pura e simplesmente seu interesse individual legítimo na aprovação ou não do plano conforme proposto pelo devedor". SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. **Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial**. In: CASTRO, Rodrigo R, Monteiro; JÚNIOR, Walfrido Jorge Warde; TAVARES GUERREIRO, Carolina Dias (coord.). *Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, pp. 109-110.

vez que os credores estão reunidos de forma impositiva e alheia à sua vontade, oriunda de comando judicial:

Os credores reunidos em torno de uma execução concursal ou recuperação judicial possuem interesses convergentes e divergentes.

(...) Na recuperação judicial, cada classe de credores deve arcar com a parcela do ‘sacrifício’ que lhes é imposto forçosamente, para que se criem as condições para o reerguimento da empresa. Em que medida se pode distribuir com justiça o prejuízo entre as classes é assunto em que os interesses dos credores certamente divergem. Todos os credores têm interesse em que o devedor se recupere e pague suas dívidas, mas cada um quer empurrar para os demais a conta da recuperação judicial.

No emaranhado dessa complexa trama de interesses, por vezes, é preciso identificar a solução que melhor atende ao conjunto de credores.¹⁵⁹

Sobre o tema Francisco Satiro de Souza Junior indica que a ideia de comunhão de interesses criadas pela lei é abstrata:

Entretanto, há que se destacar que o simples fato de os credores submetidos constituírem uma comunhão não significa que eles tenham, de fato, interesses alinhados. A comunhão é criada pela LRF em abstrato.¹⁶⁰

A função primordial estabelecida pelo artigo 35, inciso I, alínea *a* da Lei 11.101/2005 é a deliberação sobre a aprovação, modificação ou rejeição do plano de recuperação judicial.

Sob essa ótica, a recuperanda estipula em sua margem negocial o valor de seus ativos para demonstrar que a recuperação judicial seria mais benéfica que a falência e quanto poderia propor para fins de novação dos créditos sujeitos ao procedimento.

Os credores analisam os mais diversos fatores envolvidos e estipulam a sua margem negocial para o recebimento de seu crédito, considerando as consequências, riscos e demais variáveis de sua decisão.¹⁶¹

¹⁵⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 14 ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 132.

¹⁶⁰ SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. **Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial**. In: CASTRO, Rodrigo R, Monteiro; JÚNIOR, Walfrido Jorge Warde; TAVARES GUERREIRO, Carolina Dias (coord.). **Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 108.

¹⁶¹ Embora não seja objeto central do presente trabalho, Deborah Kirschbaum traz valiosas considerações sobre o problema das bases para negociação do plano de recuperação judicial, indicando que são muitas as variáveis procedimentais no cenário negocial, especialmente pela avaliação da ausência de critérios claros que informem os parâmetros para fixação do valor da empresa e estipulação de ofertas mínimas no plano de recuperação que sejam tidas por adequadas, o que inevitavelmente impacta no momento da votação do plano e na composição dos quóruns necessários e pode ser consultado em detalhes em seu trabalho (KIRSCHBAUM, Deborah. **A**

O interesse em comum entre os participantes pode ser extraído pela consideração das premissas de que o procedimento é impositivo e devem os envolvidos buscar os melhores resultados.

De certa maneira, há em comum o interesse entre os credores em mitigar as perdas e ônus, para que de alguma forma, ainda que não em sua totalidade e em maior lapso temporal, os créditos sejam satisfeitos. Já a correspondência com o interesse da recuperanda de manutenção da fonte produtiva, nem sempre é a força motriz das negociações.

Nas palavras de Rachel Sztajn: *“há interesse comum entre credores de reduzirem as perdas; há interesse comum entre credores de receber o máximo possível; há interesse de alguns credores em preservar relações negociais com o devedor, mas este pode não ser geral”*.¹⁶²

A obtenção de um senso coletivo não é um resultado fácil de ser atingido, seja no processo de recuperação judicial, seja em qualquer outra deliberação cotidiana que contemple diversos indivíduos com as mais diversas vontades e interesses:

Se se considera a extensão virtual do Consenso, isto é, a variedade dos fenômenos em relação aos quais pode ou não haver um acordo e, por outro lado, a intensidade da adesão às diversas crenças, torna-se evidente que um Consenso total é um tanto improvável mesmo em pequenas unidades sociais, sendo totalmente impensável em sociedades complexas. Portanto, o termo Consenso tem um sentido relativo: mais que de existência ou falta de Consenso, dever-se-ia falar de graus de Consenso existentes em uma determinada sociedade ou subunidades. É evidente, além disso, que se deveria atender principalmente às questões relativamente mais importantes e não a aspectos de pormenor.¹⁶³

Como indicado por Adriana Valéria Pugliesi, *“... a questão mais sensível da recuperação judicial está relacionada à legitimidade da deliberação, que, tomada pela maioria, tem o poder de sujeitar, de forma compulsória, os credores dissidentes ou ausentes”*.¹⁶⁴

recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, pp. 165-181).

¹⁶² SZTAJN, Rachel. **Notas sobre as assembléias de credores na lei de recuperação de empresas.** Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 54, n. abr./jun 2005, p. 69.

¹⁶³ BOBBIO, Norberto. **Dicionário de política.** Trad. Carmen C. Varriale et ai; coord. Trad. João Ferreira – Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2010, p. 240.

¹⁶⁴ PUGLIESI, Adriana Valéria. **Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas.** Revista do Advogado, São Paulo, AASP, n. 131, Direito das empresas em crise, out. 2016, p. 12.

A legitimidade da aprovação do plano pela maioria, a despeito da minoria dissidente e ausente, tem amparo, de acordo com a autora, no fato de que o princípio da preservação da empresa prevalece em relação à atuação individual de cada credor.

O liame entre os credores é visto como um *vínculo accidental* oriundo do fato de terem em comum o mesmo devedor, sendo que não se espera que os credores deixarão de lado os seus interesses individuais.

Por esta razão, a definição da aprovação pela maioria dos credores, com quórum qualificado, se justifica para fins de aprovação do plano e sujeição de suas premissas, inclusive aos credores que não votaram ou dele discordaram:

A decorrência lógica dessa circunstância é a de que, se a maioria dos credores apoia o plano de recuperação, e com ele consente, é porque entende que a empresa é economicamente viável: seja porque os credores acreditam na proposta de pagamento contida no plano (e decidem conceder crédito ao devedor), seja porque entendem que as perspectivas futuras de negócio com o devedor lhes serão vantajosas de alguma forma.¹⁶⁵

O que se deve evitar, contudo, é a manipulação do quórum no momento da votação para que a recuperação judicial seja concedida em um cenário de favorecimento da recuperanda e/ou de poucos credores.

A verdade é que a maioria das recuperações judiciais não conta com a participação ativa da maioria dos credores. Gustavo Banho Licks em sua tese de doutorado analisou 40 procedimentos de recuperação judicial no Estado do Rio de Janeiro, tendo verificado a representatividade dos credores em 12 Assembleias, com a obtenção da média de 28% de participação.¹⁶⁶

Portanto, embora as regras para a instituição do procedimento de deliberação do plano de recuperação judicial sejam simples, deve-se a todo custo evitar resultados indesejáveis, para que os mecanismos legais assegurem o máximo de direitos. Conforme Adriana Valéria Pugliesi elucida:

Todavia, é fundamental dizer, caracteriza-se a fraude ou abuso de direito somente quando as maiorias necessárias para aprovação do plano são obtidas mediante alguma vantagem a certo credor ou determinado grupos de credores, à margem das condições do plano fixadas para os demais credores

¹⁶⁵ Idem, p. 14.

¹⁶⁶ LICKS, Gustavo Banho. **A irracionalidade da tomada de decisão dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial: estudos a partir de processos de recuperação judicial na Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro**. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022, pp. 69-73.

no âmbito da recuperação judicial. Portanto, se um credor (ou grupo de credores) recebe alguma vantagem para além do pagamento previsto no plano e, em razão disso, vota pela aprovação, há fraude, com evidente voto abusivo na assembléia. Isso porque, nesse caso, o voto representa verdadeira distorção da vontade coletiva, já que foi “vendido” a preço maior, em condição não equitativa, pois de tal vantagem não participam os demais credores”.¹⁶⁷

Para que seja possível a tomada de decisão de forma colegiada sobre o destino da empresa em recuperação judicial, mostrou-se necessária a indicação legislativa da melhor forma de cômputo de votos em razão da diversidade e quantidade de credores, tendo prevalecido o princípio majoritário.

Nas palavras de Ronaldo Vasconcelos, a realização da Assembleia Geral de Credores possibilita a colheita dos interesses mediante a ampla discussão das matérias pelos credores que participam do procedimento. Isto, contudo, não significa que a minoria não tenha importância no procedimento, sendo o conclave exatamente o momento oportuno para o exercício de vontade: *“não se considera a representatividade do seu crédito diante do montante total da dívida. Diferentemente do voto por consulta, que isolaria os credores, a deliberação em Assembleia geral os reúne para formar a vontade coletiva”*.¹⁶⁸

Dentro destas premissas legais de poder deliberativo, outra consideração pertinente é a de que a decisão obtida é soberana, representando a vontade da coletividade pelo princípio majoritário. Nas palavras de Luiz Roberto Ayoub e Cássio Cavalli, *“a assembleia geral de credores é soberana para deliberar acerca do plano de recuperação judicial e, também, sobre as demais matérias afeitas à sua competência...”*¹⁶⁹

A soberania da Assembleia Geral de Credores é feita com as ressalvas apresentadas no Capítulo 5, que dispõe sobre o controle de legalidade e a atuação do Poder Judiciário, uma vez não podem ser *contra legem* (atribuição fiscalizatória).

As colocações trazidas têm relevância a partir do momento em que se baliza o risco de manipulação do instituto por parte de determinados sujeitos envolvidos para que as informações sejam apresentadas de forma a acomodar todos os interesses para fins de aprovação, ainda que referidas informações não representem o real cenário econômico.

¹⁶⁷ PUGLIESI, Adriana Valéria. **Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas.** Revista do Advogado, São Paulo, AASP, n. 131, Direito das empresas em crise, out. 2016, pp. 18-19.

¹⁶⁸ VASCONCELOS, Ronaldo. **Princípios processuais da recuperação judicial.** Tese (Doutorado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012, p. 123.

¹⁶⁹ AYOUB, Luiz Roberto. CAVALLI, Cássio Cavalli. **A Construção jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas.** Rio de Janeiro: Forense, 2013, p. 257-258.

Nesta hipótese, são preservados os interesses da empresa em recuperação judicial e dos credores mais relevantes com maior poder de voto, tendo por consequência a oneração em demasia da coletividade de fato que está sujeita ao procedimento, sem contar o total desvio do real objetivo pretendido pela recuperação judicial.

Um exemplo que se tornou bem corriqueiro no âmbito da recuperação judicial é a forma de agregação dos credores trabalhistas para a votação do plano de recuperação judicial, podendo a questão ser analisada sob duas óticas: (i) a limitação do recebimento de valores aos 150 salários-mínimos previstos em caso de falência, com o valor remanescente a ser recebido na mesma modalidade dos créditos quirografários e (ii) a representação dos credores pelo mesmo patrono. As condutas podem ou não se apresentar de forma cumulada no procedimento.

Em sua maioria, os créditos arrolados na classe de credores trabalhistas estão relacionados aos funcionários da própria empresa em recuperação judicial, portanto, a natureza de seu crédito está pautada essencialmente na relação de trabalho.

Não obstante algumas exceções, fato é que as empresas em recuperação judicial não contam com valores que regularmente excedam os 150 salários-mínimos, seja pela inadimplência pontual e de curto prazo, seja pelos valores percebidos a título de salário.

Assim, os substanciais valores contidos na classe trabalhista estão usualmente relacionados aos créditos de altos cargos, aos oriundos de condenação trabalhista e aos tidos por equiparados, como é o caso dos honorários advocatícios contratuais e sucumbenciais.

Diante do fato de que a votação dos credores trabalhistas não considera o valor do crédito, mas tão somente o voto por cabeça, a recuperanda necessita ganhar em volume. Nesse cenário, é mais vantajoso negociar com os pequenos credores para atingir a finalidade pretendida.

A jurisprudência atual é no sentido de que a limitação ao recebimento de valores não configura ofensa legal, ainda mais quando aprovada em Assembleia. Cabe nesta oportunidade uma observação oriunda de decisão proferida, não alterada em sede recursal, realizada no controle de legalidade exercido no âmbito do processo de recuperação judicial de n. 1101222-87.2020.8.26.0100, realizado pelo MM. Juízo Ralpho Waldo de Barros Monteiro Filho, da 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo-SP:

(...) Conquanto, em tese, não caiba ao Juízo Recuperacional a análise da viabilidade econômico-financeira do Plano de Recuperação Judicial, notadamente, respeitando-se o princípio da soberania da Assembleia Geral de Credores, não há impedimento para que se exerça o controle de legalidade

sobre o Plano, reiterando-se nessa oportunidade as ilegalidades e ilicitudes anteriormente constatadas e que não foram modificadas:

Declaro a ilicitude da cláusula 5.3.1, item "a", ao prever a realocação dos créditos trabalhistas que excederem a R\$ 125.000,00 para a classe dos credores quirografários. Em primeiro lugar, porque não há fundamento legal a tanto, sendo lícito apenas a estipulação de condições de pagamento distintas, não alteração da classe de créditos, o que implicaria derrogação de normas cogentes por via transversa, como aquelas contidas no art. 54 da LREF; em segundo lugar, porque o entendimento fixado no Enunciado XIII do Grupo de Câmaras Reservadas de Direito Empresarial é no sentido de aplicação do limite de 150 salários mínimos do art. 83, I, da LREF para fins de condições de pagamentos diferenciadas, não para fins de reclassificação de créditos.

O limite ao valor de 150 salários-mínimos e as condições equivalentes de pagamento do valor excedente aos credores quirografários colocam o credor implicitamente em referida classe e sujeitos aos seus ônus. Portanto, há um claro exemplo de créditos tratados de forma distinta, mesmo possuindo a mesma classificação.

Ocorre que a limitação ao valor de recebimento acaba por indiretamente criar subclasses, uma vez que nem todos os credores arrolados terão essa limitação aplicada. A problemática aqui se apresenta em duas vertentes: (i) o tratamento é diferenciado porque alguns credores estão sujeitos ao deságio e outros não, já que o recebimento do valor remanescente por outra modalidade não confere o mesmo tratamento e percentual de recebimento, bem como (ii) os credores que não se sujeitam à limitação tem o poder de interferir na esfera de direitos alheia.

Não se pode esquecer o quanto disposto no artigo 54 da Lei 11.101/2005, dispositivo legal mandatório a ser observado para o pagamento dos credores trabalhistas.

Os valores excedentes aos 150 salários-mínimos usualmente são pagos nas mesmas condições de pagamento previstas aos credores quirografários. Ainda que por uma questão de semântica o crédito excedente não seja alocado em outra classe, os planos de recuperação judicial contemplam hipóteses de pagamento aos credores quirografários que não atendem às limitações legais impostas aos créditos trabalhistas.

A partir do momento em que se limita o recebimento de um ou outro crédito unicamente pelo seu valor, é feita uma segregação considerada como subjetiva e injustificável.

A análise de planos de recuperação judicial permite aferir que a limitação é operacionalizada sem justificativas técnicas, o que afasta inclusive eventual aceite, que seja

por analogia, pela nova redação conferida pelo parágrafo único do artigo 67 da Lei 11.101/2005:

O plano de recuperação judicial poderá prever tratamento diferenciado aos créditos sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial, desde que tais bens ou serviços sejam necessários para a manutenção das atividades e que o tratamento diferenciado seja adequado e razoável no que concerne à relação comercial futura.

Antes mesmo da positivação da autorização para o tratamento diferenciado, o Superior Tribunal de Justiça havia se posicionado pelo cabimento da criação de subclasses, desde que apresentado critério objetivo e alinhado aos fins do procedimento recuperacional, respeitados os direitos de eventuais credores isolados.¹⁷⁰

No julgamento de referido recurso, por exemplo, a diferença no tratamento de determinados credores quirografários foi justificada pelo fato de que os fornecedores tidos por essenciais foram responsáveis pelo fornecimento de aproximadamente 90% da demanda da empresa de recuperação judicial nos últimos anos:

(...) 4. A Lei de Recuperação de Empresas e Falências consagra o princípio da paridade entre credores. Apesar de se tratar de um princípio norteador da falência, seus reflexos se irradiam na recuperação judicial, permitindo o controle de legalidade do plano de recuperação sob essa perspectiva. 5. A criação de subclasses entre os credores da recuperação judicial é possível desde que seja estabelecido um critério objetivo, justificado no plano de recuperação judicial, abrangendo credores com interesses homogêneos, ficando vedada a estipulação de descontos que impliquem verdadeira anulação de direitos de eventuais credores isolados ou minoritários. 6. Na hipótese, ficou estabelecida uma distinção entre os credores quirografários, reconhecendo-se benefícios aos fornecedores de insumos essenciais ao funcionamento da empresa, prerrogativa baseada em critério objetivo e justificada no plano aprovado pela assembleia geral de credores (...)¹⁷¹

No entanto, referida problemática é agravada pela higidez do sistema de votação que não confere meios alternativos de apuração de voto, fazendo com que o bem coletivo seja posto em risco com facilidade.

Ou seja, a elaboração das premissas do plano de recuperação judicial, especialmente em termos de pagamento dos créditos sujeitos ao procedimento, segue a sorte das classes de

¹⁷⁰ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.634.844/SP**. Terceira Turma, Relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, julgado em 12.03.2019.

¹⁷¹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.634.844/SP**. Terceira Turma, Relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, julgado em 12.03.2019.

credores e as limitações em termos de votação, ao passo que a premissa deveria ser contrária, o sistema de votação deveria se adequar às peculiaridades de cada caso, considerando as premissas de pagamento. Facilmente constata-se que não é o que ocorre.

E, os devedores buscam para fins de aprovação do plano o apoio desses credores, inclusive com a indicação de uma pessoa para representar a vontade de todos eles.

Essa manobra procedimental ganhou relevo nos últimos anos, sendo forte ponto de contestação pelos credores lesados. Como exemplo, foram analisadas algumas recuperações judiciais em que a discussão foi instaurada.

Na recuperação judicial do Grupo Santaconstância, o plano de recuperação judicial aprovado não dispôs sobre o deságio na classe de credores trabalhistas, mas houve o questionamento da representação dos credores de todas as classes no âmbito da votação do plano.

A alegação dos credores contestantes neste caso era a de que quase todos os credores foram representados por um único advogado, sendo solicitada a apresentação dos documentos de representação para o afastamento pelos indícios de ilegalidades ou fraudes, pois sem a aprovação dos credores representados por referido procurador, o Plano não teria sido aprovado. A decisão que prevaleceu foi no sentido de que

(...) Ademais, mesmo no mérito, entendo que o fato de a Recuperanda indicar aos credores que não possuíam um advogado alguém que as representasse não implica, por si só, em qualquer violação legal, uma vez que não houve demonstração de qualquer coerção ou vício na aceitação, pelos credores, da indicação feita pela Recuperanda ou de que o comportamento desses credores representados tivesse poder de alterar, por completo, o desfecho da AGC.¹⁷²

No caso da recuperação judicial do Grupo RSFA não foi diferente, tendo sido discutida a representação de quase todos os credores trabalhistas pelo mesmo patrono. Os credores contestantes, em sua maioria as instituições financeiras, seguiram a mesma linha acima indicada. As decisões no caso foram as seguintes:

Em que pese o teor das manifestações do credor, entendo que o fato de múltiplos credores serem representados por um mesmo representante, seja ele advogado ou não, não implica, por si só, em qualquer violação legal, uma

¹⁷² SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Recuperação Judicial n. 1041161-66.2020.8.26.0100**. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo, fl. 11.516.

vez que não houve demonstração de qualquer coerção ou vício na aceitação pelos credores que ensejaria a anulação do conclave.¹⁷³

Em que pese a insistente alegação deque a representação de determinados credores no ato assemblear foi simulada, observa-se que, conforme destacado pelo D. Juízo de origem, o fato de alguns credores serem representados pelo mesmo representante não enseja, por si só, qualquer violação legal, haja vista que nem sequer foi demonstrado que a ocorrência de eventual vício na aceitação pelos credores, a justificar a pretendida anulação do conclave.¹⁷⁴

A conduta prejudica não apenas a classe em si, mas o todo, tendo em vista que em caso de aprovação da recuperação judicial pelo sistema do *cram down*, há auxílio no preenchimento dos requisitos cumulativos.

Nesse mesmo sentido, Gustavo Banho Licks indica em seu trabalho a representatividade dos credores nas classes I e III dos 12 processos analisados na Comarca do Rio de Janeiro, demonstrando que a maioria dos conclaves contou com muitos credores sendo representados por um mesmo procurador:¹⁷⁵

Tabela 4 – Jurimetria: número de procuradores em assembleia geral (continua)

Requerente	Ata (fls.)	Presente	Procurações	%	Procurador repetido
Noronha Engenharia S.A. OFFICER S.A.	1.120 a 1.134	14	6	42%	3 p/ 1 procurador
Distribuidora de Produtos de Tecnologia	4.113 a 4.195	122	122	100%	122 p/ 1 procurador
Abengoa Construção Brasil Ltda. e outros	45.036 a 45.079	6	6	100%	2 p/ 1 procurador
H Sports Comércio de Artigos Esportivos Ltda.	1.606 a 1.613	6	6	100%	6 p/1 procurador
RCFA Engenharia Ltda. e outros.	13.699 a 13.756	103	103	100%	83 p/ 1 procurador
Construtora CMDR Ltda. e outros.	16.996 a 17.686	25	25	100%	12 p/ 1 procurador
Armeo Staco Galvanização Ltda.	1.995 a 2.018	22	22	100%	22 p/ 1 procurador
Sinopec Petroleum do Brasil Ltda.	8.862 a 9.047	78	78	100%	68 p/4 procuradores
Civilport Engenharia Ltda.	2.272 a 2.299	7	7	100%	7 p/ 1 procurador

Fonte: [Elaboração própria]

¹⁷³ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Recuperação Judicial n. 1101222-87.2020.8.26.0100**, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo, fls. 6692-6701.

¹⁷⁴ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de instrumento n. 2126938-40.2022.8.26.000**, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, julgado em 01.09/.022, no âmbito da **Recuperação Judicial n. 1101222-87.2020.8.26.0100**, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo, fls. 7102-7122.

¹⁷⁵ LICKS, Gustavo Banho. **A irracionalidade da tomada de decisão dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial: estudos a partir de processos de recuperação judicial na Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro**. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022, pp.72-76.

Tabela 6 - Número de procuradores em assembleia geral – classe III

Requerente	Ata (fls.)	Presentes	Procurações	Procurador repetido
LTDF Fundação Ltda.	1.318 a 1.332	3	3	0
Noronha Engenharia S.A.	1.120 a 1.134	11	11	8 p/ 1 procurador
OFFICER S.A. Distribuidora de Produtos de Tecnologia	4.113 a 4.195	144	144	114 p/ 1 procurador
Abengoa Construção Brasil Ltda. e outros	45.036 a 45.079	184	184	175 p/ 2 procuradores
H Sports Comércio de Artigos Esportivos Ltda.	1.606 a 1.613	5	5	0
RCFA Engenharia Ltda. e outros.	13.699 a 13.756	71	71	61 p/ 1 procurador
Brasil Supply S.A. e outros	8.065 a 1.613	31	31	19 p/ 1 procurador
Arpoador Engenharia Ltda.	1.296 a 1.304	4	4	0
Construtora CMDR Ltda. e outros.	16.996 a 17.686	35	35	25 p/ 1 procurador
Armco Staco Galvanização Ltda.	1.995 a 2.018	9	9	2 p/ 1 procurador
Sinopec Petroleum do Brasil Ltda.	8.862 a 9.047	155	155	80 p/ 2 procuradores
Civilport Engenharia Ltda.	2.272 a 2.299	39	39	24 p/ 2 procuradores

Fonte: [Elaboração própria]

Recentemente, na recuperação da empresa Dini Têxtil Indústria e Comércio Ltda., o plano de recuperação judicial aprovado com ressalvas previa a limitação do recebimento dos créditos até o limite de 150 salários-mínimos. Diferente das decisões até então proferidas em casos similares, a juíza Andréa Galhardo Palma indicou na sentença, como uma das ressalvas, a necessidade de ajuste do plano.

No caso em comento, a classe trabalhista é composta por 210 credores, sendo que apenas um credor possuía crédito superior aos 150 salários-mínimos. Referido crédito pertence a um escritório de advocacia e foi reconhecido e ajustado na fase de verificação administrativa.

A informação é relevante, pois o plano inicial, apresentado no prazo legal de 60 dias não contava com a limitação legal, a qual foi inserida nos aditivos apresentados, após o reconhecimento de referido crédito.

O Administrador Judicial em sua manifestação ponderou a questão, a qual foi acompanhada na sentença proferida que, de forma acertada e como uma exceção às decisões usualmente proferidas, reconheceu a ilegalidade da disposição:

(ii) Quanto à limitação de pagamento dos credores da Classe I - Trabalhistas a 150 salários mínimos, disposta no 5º Modificativo do Plano de Recuperação Judicial, entende o Juízo que a referida cláusula é ilegal.

Entende o Juízo que limitação de 150 salários mínimos não se aplica aos créditos trabalhistas submetidos à recuperação judicial, os quais deverão ser satisfeitos nos termos do artigo 54 da Lei 11.101/2005, nos moldes do plano aprovado pelos credores.

A despeito disso, ainda que se permita a aplicação com base em entendimento jurisprudencial da limitação de 150 salários à recuperação judicial, no caso concreto, é imperioso que se acompanhe o parecer da administradora judicial, reconhecendo que a hipótese é de violação à par conditio creditorum, na medida em que apenas 1 dos 210 credores que compõem a Classe I Trabalhistas será submetido à referida limitação, inserida posteriormente no Plano de Recuperação Judicial, após o fechamento do quórum de habilitação para a Assembleia, como constatado de forma técnica pelo auxiliar do Juízo.

A cláusula deve ser modificada para garantir uma forma de pagamento igualitária entre credores da mesma classe.

Nesses termos, providencie a recuperanda o ajuste da redação da cláusula "2.5".¹⁷⁶

Assim, uma decisão como esta somente comprova as peculiaridades de cada procedimento e o prejuízo representado pelo engessamento no sistema de votação do plano de recuperação judicial. A análise detida das situações tem o especial objetivo de evitar injustiças.

Embora a sentença seja passível de recurso e o tema não tenha se encerrado até a conclusão do presente trabalho, a apresentação do posicionamento é valiosa para o estudo da agregação dos credores em classes e o sistema de votação dos credores como manifestação de sua vontade.

¹⁷⁶ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Recuperação Judicial n. 1000118-86.2022.8.26.0260**, 2ª Vara Regional de Competência Empresarial e de Conflitos Relacionados à Arbitragem do Foro Central da Comarca de São Paulo, fls. 5070-5088.

3. O TRATAMENTO CONFERIDO AOS CREDORES E A SUA ATUAÇÃO NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

3.1. A problemática das classes de credores

Após o Capítulo acima que abordou especificamente o tratamento conferido às classes de credores e o inseriu no contexto de análise dos impasses vivenciados de forma detalhada seguida dos impactos no sistema de votação da Assembleia Geral de Credores, os requisitos introdutórios estão devidamente postos para que seja possível adentrar na problemática das classes de credores especificamente.

A divisão dos credores em classes no procedimento de recuperação judicial para fins de deliberação sobre o plano de recuperação judicial tem relevância sob o aspecto de que estão envolvidos interesses de toda uma coletividade de credores, de modo que determinada deliberação surtirá efeitos perante todos os sujeitos envolvidos.

Por esta razão que é necessário o estabelecimento de premissas e procedimentos que assegurem de forma adequada a representatividade dos credores, ainda que em grupos, atribuindo divisões e pesos de votos de forma adequada e justa, estando a legitimidade procedimental intrinsecamente atrelada a estes fatores.

Não se analisa a situação de forma utópica esperando que todos os credores sejam amparados dentro de suas perspectivas de interesses, fator que inviabilizaria qualquer procedimento com interesses coletivos que se pretenda implementar. Contudo, deve-se garantir a maior satisfação possível do interesse de cada sujeito e, ainda assim, garantir o objetivo da recuperação judicial.

Nessa linha de raciocínio, é reconhecer que as próprias classes de credores englobam entre si interesses que não são completamente homogêneos. Em outras palavras, as classes de credores devem buscar a maximização dessa homogeneidade de interesses, a fim de que os efeitos da deliberação se apresentem de forma desfavorável ao mínimo de credores possíveis.

Em contrapartida, é preciso sopesar os efeitos e riscos da criação de diversas classes, seja em termos de custos, seja em termos de complexibilidade de procedimento, podendo inclusive incorrer em um *autoritarismo da classe única*:

A complexidade excessiva pode gerar situações no extremo inverso do “autoritarismo da classe única”, isto é, outorgar a uma minoria um poder de veto às deliberações. Pode ainda, como ocorrer nos Estados Unidos, servir de instrumento para que os administradores da devedora manipulem a

formação de um eleitorado favorável ao plano. Este é um risco presente no sistema estadunidense, que adota procedimento mais complexo para buscar atender as particularidades dos interesses afetados pelo plano. Há, portanto, riscos associados à super-inclusão e riscos associados à sub-inclusão.¹⁷⁷

A divisão de credores atualmente apresentada e vigente nos procedimentos recuperacionais em curso não mais atende ao equilíbrio pretendido quando da promulgação da lei. A complexidade das relações no decorrer dos anos demonstra que a divisão legal em vigência está muito aquém de representar os interesses da coletividade.

É necessário que se encontre um meio-termo para a segregação dos credores em classes e/ou para o estabelecimento de critérios de votação, não para que se tenha um cenário de superinclusão, mas para que se permita retirar o caráter de subinclusão que tem se evidenciado no cenário prático.

A configuração é de extrema importância, pois, além de os interesses da empresa em recuperação serem diversos, entre os próprios credores prevalecem em termos negociais os interesses individuais, adotando cada credor a sua estratégia.

Neste cenário de hipóteses e estudos, a teoria dos jogos é uma ferramenta para a contabilização do risco e análise de comportamento oportunista, assemelhando-se à definição da estratégia com o *Dilema dos Prisioneiros*, considerando o comportamento que é racional e ao mesmo tempo oportunista, buscando em um ambiente de riscos e incertezas, a escolha com base na maximização da eficiência e minimização dos prejuízos.¹⁷⁸

Por este modelo teórico, o primeiro objetivo seria o de representação da situação específica em que se pretende enquadrar situações estratégicas capazes de representar fenômenos relevantes relacionadas à cooperação dos indivíduos e o seu comportamento oportunista. Toda essa análise prescindirá de análise subjetiva e ética das partes.

A título de exemplo, como mencionado na análise de cada classe, os credores trabalhistas que mantiveram seus empregos tendem a votar pela recuperação da empresa com o objetivo de manutenção de seu posto de trabalho. Em sentido oposto pode ser o pensamento

¹⁷⁷ KIRSCHBAUM, Deborah. **A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano**. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 176.

¹⁷⁸ Sobre o tema Teoria dos Jogos, Dilema dos Prisioneiros e Equilíbrio de Nash, vide BAIRD, Douglas; GERTNER, Robert H.; e PICKER, Randal C. **Game Theory and the Law**. Harvard University Press, 1994; RANDAL C. PICKER. **An Introduction to Game theory and the Law**. in The Coase Lecture Series, University of Chicago Law School e FIANI, Ronaldo. **Teoria dos jogos**. Editora GEN Atlas, 4 ed: 2015. Sobre o tema Teoria dos Jogos sob a ótica da recuperação da empresa: SILVA, Fernando César Nimer Moreira da Silva. **Incentivos à decisão de recuperação de empresa em crise: análise à luz da teoria dos jogos**. Dissertação (Mestrado), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

dos funcionários que não mais integram o quadro de funcionário e “nada teriam a perder” com a quebra.

Ainda dentro desta primeira classe, existem os credores oriundos de créditos equiparados, como os honorários advocatícios, podendo o interesse ser pela recuperação ou não da empresa, a depender da natureza do crédito (sucumbencial ou contratual) e a sua vinculação com a empresa.

É também levado em consideração por essa classe, em termos comparativos, os casos em que o crédito excede o valor de 150 salários-mínimos, já que em caso de falência, o valor excedente seria alocado como crédito quirografário, existindo uma propensão para que o voto seja em favor da recuperação da empresa por essa razão.

A classe de credores com garantia real em regra apresenta estratégia distinta, já que seu crédito está vinculado à uma garantia real, podendo a falência se mostrar vantajosa ou não a depender do bem envolvido, da sua representação perante a totalidade do crédito, do valor a ser obtido com venda do ativo e da quantidade de credores que os precederem no Quadro Geral de Credores.

A classe de credores quirografários, que possui os mais heterogêneos interesses, apresenta-se como a classe mais difícil para a análise da estratégia. Assim como os credores trabalhistas, as empresas que mantiveram a prestação de serviços com a empresa recuperanda provavelmente possuirão interesse em sua recuperação e as empresas que não mantiveram optarão pela quebra.

As instituições financeiras também são alocadas como credores quirografários. Em razão do seu porte e influência, o nível de informação, poder de voto e negociação podem se apresentar de forma diversa em relação aos demais credores.

Considerando que a linha de atuação das instituições financeiras está atrelada à concessão de empréstimos e linha de crédito, o interesse na manutenção de relações costuma ser inexistente, sendo a tomada de decisões pautada nas chances de recuperação do crédito, tendo por base o tempo para a recuperação e o montante a ser recuperado.¹⁷⁹

Pelos mais diversos interesses, nesta classe estão concentradas as cessões de crédito em que terceiros adquirem créditos após o estudo do procedimento, estando o interesse pelo

¹⁷⁹ “Together, the evidence indicates that differences in court enforcement affect the impact of financial reform on firm access to finance, investment and size”. (PONTICELLI, Jacopo; ALENCAR, Leonardo S. **Court Enforcement, Bank Loans and Firm Investment: evidence from a bankruptcy reform in Brazil**. Banco Central do Brasil: Working Paper Series, Brasília, n. 425, Abril/2016, p. 1-45.

prosseguimento ou não das atividades da empresa comumente atrelado à geração de fluxo de caixa frente ao valor a ser obtido com a liquidação de seus ativos em um cenário falimentar para fins de recuperação de valores.

O que atua em favor do devedor nesta classe, assim como na classe de microempresas e empresas de pequeno porte (que se submetem majoritariamente à mesma lógica dos credores quirografários), é a ponderação de que em um cenário falimentar as chances de recuperação de qualquer valor são mínimas.¹⁸⁰ Nesse mesmo sentido se apresenta o tratamento aos credores quirografários no direito estrangeiro:

Esta nota se presenta tanto en nuestro país como en el extranjero. Juan Dobson en un estudio de campo parejo respecto de diversas legislaciones en Latinoamérica observó el escaso interés de los acreedores quirografarios en participar del proceso y concluye que ello se debe a las escasas posibilidades de recupero de su crédito.¹⁸¹

Portanto, em um contexto de interdependência recíproca, as decisões tomadas por uma pessoa (física ou jurídica) afetam diretamente a próxima conduta da pessoa a ela interligada, gerando uma permanente conexão entre os indivíduos que praticam ou deixam de praticar atos lícitos ou ilícitos em um processo contínuo de tomada de decisões que resultam nas condutas socialmente existentes e em todos os reflexos delas decorrentes.

Pela sistemática da teoria dos jogos, portanto, a votação do plano de recuperação judicial estaria ancorada no seguinte raciocínio:

(...) há o envolvimento de dois ou mais agentes (jogo) que, obrigatoriamente, coloca todos os grupos de interesses a ela vinculados (jogadores) para decidirem pela aprovação ou rejeição do plano (estratégias).

A escolha de aderir ou não ao plano é uma estratégia que será adotada pelos credores em razão das informações e dos benefícios que vislumbrarem, fatores estes que são subsídios a uma decisão racional.

O plano de recuperação, neste prisma, tende a ser um jogo cooperativo, no qual os jogadores podem maximizar seus interesses se colaborarem uns com os outros. Ainda, tal cooperação poderá se organizar em grupos com interesses convergentes, sendo então denominados jogos de coalizão.

¹⁸⁰ A associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, em parceria com o Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência (NEPI) da PUC-SP em sua terceira fase de estudos, voltou suas análises para os processos falimentares do Estado de São Paulo, verificando-se a baixa taxa de satisfação dos créditos e a morosa tramitação procedimental. Fase 3: Falências no Estado de São Paulo. Disponível em <https://abjur.github.io/obsFase3/relatorio/obs_fase3_abj.pdf>. Acesso em 13/06/2022.

¹⁸¹ GERBAUDO, Germán E. **Los acreedores hipervulnerables en los procesos concursales. Estado actual en el derecho concursal argentino y su impacto en el régimen de privilegios concursales.** Revista Lex Maercatoria, Vol. 20, 2022, Artículo 3, pp. 41-61.

No caso da recuperação judicial, a expectativa é que a escolha dos grupos (coalizão) conduza pela aprovação do plano apresentado na Assembleia de credores. Nesta última hipótese, a cooperação é parcial, porque os credores do grupo de coalização precisam apenas dos votos necessários para formar a maioria interna da classe a que se vinculam para, assim, vencerem a deliberação.

Portanto, no processo de escolha podem ter que optar por unir-se a parte dos credores para a formação da decisão que melhor se amolde à escolha tomada, ou seja, a escolha do agente individualmente considerada depende da escolha coletiva na Assembleia.¹⁸²

Sob essa ótica, as escolhas em termos de aprovação (ou não) do plano de recuperação judicial tendem a seguir um caminho que melhor satisfaça o objetivo do procedimento recuperacional e recebimento do crédito, o qual deve observar um processo racional que considere a opção a ser eleita: aquela que se apresenta como um equilíbrio do melhor encaminhamento para todos os envolvidos.

E, por esse processo racional de escolha, não há como dissociá-lo de um senso de equidade em termos de compartilhamento dos ônus e bônus. Ainda que uma ou outra classe exerça algum tipo de predominância sobre a(s) outra(s), os ganhos e perdas oriundos do procedimento devem se apresentar distribuídos de forma razoável e equânime entre as partes sujeitas e diretamente afetadas pela recuperação judicial.

Não obstante os conceitos teóricos sejam compreendidos com maior facilidade, o maior obstáculo é garantir a sua aplicação efetiva no campo prático, uma vez que os interesses antagônicos e egoístas oriundos da heterogeneidade de interesses não devem prevalecer no consenso da coletividade de interesses tão almejado, sendo um recorrente ponto de atenção e observância no decorrer do procedimento.

Ao direito, por sua vez, compete a modulação destas condutas, de acordo com os limites de legalidade que cada ordenamento possui. Em regra, esta modulação se utiliza da coerção sob pena de punição: se a conduta adequada não for realizada haverá uma sanção punitiva, para o agente infrator. Porém, em alguns casos, o ordenamento jurídico estimula condutas que entende socialmente adequadas, premiando os agentes que a praticarem.

Tanto a punição quanto a premiação influenciam diretamente no processo de tomada de decisões das partes que, racionalmente, levarão em consideração as consequências quando praticam atos comissivos ou omissivos. Percebe-se que, em última instância, a vida em

¹⁸² GONÇALVES, Oksandro Osdival; DE SIQUEIRA, Felipe de Poli. **A aprovação do plano de recuperação de empresas: uma questão de escolha à luz da teoria dos jogos**. Revista da AJURIS, v. 41, n. 33, 2014, pp. 383-384.

sociedade é um ‘jogo’ na estrita acepção do termo, dada inicialmente por matemáticos e amplamente difundida nas ciências sociais e econômicas.

Assim, a questão verificada é que a existência de uma regra simplista da divisão de classes para fins de votação do plano de recuperação judicial e os seus impactos na estruturação de referido plano não são suficientes para que se chegue a um resultado justo.

É imperiosa a criação de mecanismos e/ou a alteração procedimental significativa a estipular um parâmetro objetivo referencial de direito material para fins de delimitação de atuação dos sujeitos envolvidos com vistas a garantir um resultado adequado.

3.2. As soluções paliativas no campo prático da recuperação

Diante das diversas problemáticas verificadas no ordenamento jurídico brasileiro oriundas do tratamento conferido aos credores no procedimento da recuperação judicial, antes de abordar as hipóteses de alteração e o modelo a ser desenvolvido, serão apresentadas as soluções e situações jurídicas de alguns ordenamentos estrangeiros.¹⁸³

Embora a evolução histórica e o ordenamento sejam muito peculiares a situação de cada país, muitas legislações têm amparo e inspiração em modelos de outros países, como é o caso do Brasil.

Assim, útil é a apresentação de alguns modelos, seja para verificar alguma proposição procedimental que não obteve sucesso, seja para a adaptação de um modelo que possa ter êxito nas vicissitudes do ordenamento jurídico brasileiro, sempre tomando as devidas cautelas para que não sejam importadas medidas que não se adequem corretamente ao sistema e tragam mais prejuízos do que benefícios.¹⁸⁴¹⁸⁵ Isto porque:

¹⁸³ “A Lei n. 11.101/2005 traz uma nova disciplina de empresa em crise com influência do direito comparado dando atenção a manutenção da empresa. Ocorre que, mesmo com ingerência do direito alienígena, a lei não acompanhou as mudanças advindas dos países que atualizaram a legislação a partir das crises mundiais. As mudanças introduziram um tratamento mais brando ao devedor, preservando a sua atuação no ciclo produtivo. Essa questão não foi devidamente apreciada no direito nacional, o que deveria ser enfocado, uma vez que garante a geração de riquezas. Este é um ponto que demonstra o descompasso com a evolução do direito estrangeiro”. (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BENOLSKI, Alexsandra Marilac. **Direito Comercial - Falência e Recuperação de Empresas: Estudo Integrado com a Reforma Introduzida pela Lei 14.112/2020 - Volume 6**. São Paulo: Editora Dialética, 2022, *E-book*, p. 46).

¹⁸⁴ Embora para o presente trabalho tenha sido analisada a divisão de credores em determinados países, a Thomson Reuters disponibiliza interessante informação em seu sítio eletrônico, qual seja *Order of creditor and contributory ranking on a debtor's*. A tabela fornece um resumo da ordem do credor e classificação contributiva na insolvência de um devedor em diversas jurisdições, sendo possível obter mais informações e verificar a legislação do país desejado. A tabela é parte do guia global de leis de reestruturação e insolvência. Disponível em [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/9-518-5211?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/9-518-5211?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true) Acesso em 11/06/2023.

Sistemas que contemplam medidas de reestruturação, mais ou menos próximas à recuperação judicial prevista pela Lei n.º. 11.101/2005 (LRE), preocupam-se com o assunto e buscam com ele lidar por meio de diferentes estruturas, dentre as quais destacam-se as classes de credores.¹⁸⁶

No direito americano, a recuperação de empresas tem previsão no *Bankruptcy Code*, especialmente no *Chapter 11*.¹⁸⁷ O direito estadunidense é a legislação precursora no estudo do instituto da recuperação judicial de empresas. Sabe-se que a criação de uma determinada lei emana de características históricas únicas que demandam a positivação de um sistema com mecanismos, no caso em tela, para suprir as dificuldades econômico-financeiras na busca da manutenção das empresas no mercado.¹⁸⁸

Após diversas tentativas de normatização do tema que ficaram vigentes por escasso período,¹⁸⁹ foi promulgado o *National Bankruptcy Act of 1898*¹⁹⁰ com os objetivos precípuos de garantir aos devedores o célere retorno ao mercado e aos credores uma adequada

¹⁸⁵ A apresentação dos modelos de tratamento conferido aos credores em determinados países, eventuais problemas e soluções tem por objetivo o auxílio na análise de mudanças sugeridas, não sendo objeto deste trabalho o seu estudo aprofundado. Para viabilizar a conclusão e delimitar o tema, foram feitos recortes históricos e procedimentais voltados para a agregação dos credores na recuperação judicial, não sendo objeto uma análise do histórico da evolução legislativa dos países estrangeiros, seu panorama cultural, social e econômico.

al, social e econômico.

l, social e econômico.

¹⁸⁶ CERZETTI, Sheila Christina Neder. **As classes de credores como técnica de organização de interesses: em defesa da alteração da disciplina das classes na recuperação judicial**. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SATIRO, Francisco. *Direito das empresas em crise: problemas e soluções*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 367.

¹⁸⁷ Legislação norte-americana disponível em <http://uscode.house.gov/browse/prelim@title11/title11a>. Acesso em 22/02/2023.

¹⁸⁸ “In contrast, Chapter XI appeared to provide an expeditious, potentially less expensive, and more debtor-oriented process for achieving a restructuring or reorganization. However, the limitations of Chapter XI in respect to the ability to deal with all types of debt and liabilities as well as stockholder interests presented obstacles to the use of the arrangement process” (MILLER, Harvey R.; WAISMAN, Shai Y. **Does Chapter 11 Reorganization Remain a Viable Option for Distressed Businesses for the Twenty-First Century?** *The American Bankruptcy Law Journal*, vol. 78, ed. 2, Spring 2004, p. 171).

¹⁸⁹ Bankruptcy Act of 1800, revogado em 1803. Seguiram-se os Bankruptcy Acts of 1841 e 1867, revogados em 1843 e 1878, respectivamente. O Bankruptcy Act of 1898, por sua vez, vigeu durante 80 anos e contou com diversas reformas, incluindo a mais drástica em 1938, pelo Chandler Act. Atualmente, o período é marcado pelo Bankruptcy Reform Act of 1978, que de acordo com Charles Jordan Tabb: “Since the enactment of the Bankruptcy Reform Act of 1978, Bankruptcy filings have multiplied dramatically. In 1994, Congress passed the Bankruptcy Reform Act of 1994. The 1994 law was so significant in two ways. First, it amended the current Bankruptcy law in dozens of places. Second, it provided for the creation of a National Bankruptcy Review Commission, to study the Bankruptcy law over the next two years and recommend further changes” (TABB, Charles Jordan. **The history of the bankruptcy laws in the United States**. *American Bankruptcy Institute Law Review* 3, 1995).

¹⁹⁰ O Bankruptcy Act of 1898, sofreu alterações ao longo dos anos como a inclusão da Section 77B, com o Chandler Act de 1938 e a reforma de 1978.

distribuição dos ativos, trazendo ao tema o senso de interesse público envolvido, consubstanciado nas questões mercadológicas.

Em um cenário bastante peculiar, o tratamento ao crédito e a preocupação da manutenção dos devedores no mercado foi objeto de atenção em decorrência da realidade do país que contava com diversas empresas de grande porte de estradas de ferro (*railroads*) que abrangiam interesses econômicos muito amplos e relevantes. Surge, de forma mais evidente e urgente, o interesse de manter e preservar a empresa, tendo por consequência a inclusão de dispositivos na legislação referente ao tema, que expressamente passou a dispor sobre a reorganização empresarial.¹⁹¹

Com a apresentação do pedido de recuperação judicial, respeitado o prazo estipulado em lei, deve ser apresentado um plano de reorganização contendo o *disclosure statement*, responsável por apresentar as justificativas para a sua proposição em determinados moldes com a finalidade de apreciação judicial.

O plano de recuperação judicial depende de manifestação favorável de todas as classes de credores, observando premissas bastante interessantes para fins de homologação judicial, mesmo que aprovado pelos credores.

No modelo norte-americano cabe ao proponente do plano de recuperação judicial a indicação da divisão das classes de credores, com base no critério da semelhança/similitude. A regra para a divisão dos credores se encontra positivada pelo §1.122 do *Chapter 11*, permitindo o tratamento diferenciado dos credores na medida de sua posição jurídica e interesses econômicos:

11 U.S. Code § 1.122 - Classification of claims or interests:

(a) Except as provided in subsection (b) of this section, a plan may place a claim or an interest in a particular class only if such claim or interest is substantially similar to the other claims or interests of such class

(b) A plan may designate a separate class of claims consisting only of every unsecured claim that is less than or reduced to an amount that the court approves as reasonable and necessary for administrative convenience.

¹⁹¹ Para maiores detalhes sobre o contexto histórico TABB, Charles Jordan. The history of the bankruptcy laws in the United States. American Bankruptcy Institute Law Review 3, 1995, JR. SKEEL, David A. **Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America**. Princeton: Princeton University Press, 2001; ZYWICKI, Todd J. **The past, Present, and Future of Bankruptcy Law in America**. Michigan Law Review, v. 101. George Mason University School of Law, 2003; MILLER, Harvey R.; WAISMAN, Shai Y. **Does Chapter 11 Reorganization Remain a Viable Option for Distressed Businesses for the Twenty-First Century?** The American Bankruptcy Law Journal, vol. 78, ed. 2, Spring 2004.

Em seguida, a sua aprovação conta com a votação dos credores e a análise dos princípios do *unfair discrimination, fair and equitable standards* e *best interest of creditors test*, já apresentadas no Capítulo 2.2.

O direito concursal argentino é regulamentado pela *Ley de Concursos y Quiebras* (Lei 24.522/95), tendo sofrido diversas alterações, a última pela Lei 27.170/2015.¹⁹²

A lei prevê o *Concurso Preventivo*, com o reconhecimento pelo devedor de sua situação de crise econômico-financeira e preenchidos os requisitos, o juiz determina a instauração da *Resolución de Apertura*.

No que diz respeito ao tratamento dos créditos no procedimento, é facultado ao devedor pelo juízo a apresentação de uma proposta de classificação e agrupamento dos créditos sujeitos ao procedimento.

Embora a proposta usualmente seja destinada aos credores quirografários, a lei possibilita que os credores sejam organizados em classes distintas ao considerar valor, natureza, existência de garantia e outros elementos que fundamentem a divisão de tal forma:

Desde el primer acceso a lo que fue ley 24.522, la posibilidad de clasificar a los acreedores nos pareció, y así los señalamos, uno de los pocos aportes positivos (par conditio) del nuevo régimen: ya no era posible continuar con el tartufismo de la remota y periclasa par conditio, que seguía proclamándose pour la galerie a sabiendas de que hace rato, aquende y allende, hay acreedores que son más iguales que otros.¹⁹³

Há no artigo 41 da lei a referência a três categorias mínimas de classes de credores que a divisão do devedor deve observar, sendo elas (i) quirografários, (ii) quirografários laborais e (iii) privilegiados:

ARTICULO 41 - Clasificación y agrupamiento de acreedores en categorías. Dentro de los DIEZ (10) días contados a partir de la fecha en que debe ser dictada la resolución prevista en el artículo 36, el deudor debe presentar a la sindicatura y al juzgado una propuesta fundada de agrupamiento y clasificación en categorías de los acreedores verificados y declarados admisibles, teniendo en cuenta montos verificados o declarados admisibles, la naturaleza de las prestaciones correspondientes a los créditos, el carácter de privilegiados o quirografarios, o cualquier otro elemento que razonablemente, pueda determinar su agrupamiento o categorización, a efectos de poder ofrecerles propuestas diferenciadas de acuerdo preventivo.

¹⁹² As demais alterações se deram pelas Leis: 24.760/97, 25.113/99, 25.563/2002, 25.589/2002, 26.086/2006 e 26.684/2011. A lei argentina pode ser consultada online: <<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/25379/texact.htm>> Acesso em 22/02/2023.

¹⁹³ MAFFÍA, Osvaldo J., **Tema y Variaciones Sobre la ya Famosa Categorización**, LL 1996-E, p. 1.425.

La categorización deberá contener, como mínimo, el agrupamiento de los acreedores en TRES (3) categorías: quirografarios, quirografarios laborales - si existieren- y privilegiados, pudiendo -incluso- contemplar categorías dentro de estos últimos.

Créditos subordinados. Los acreedores verificados que hubiesen convenido con el deudor la postergación de sus derechos respecto de otras deudas, integrarán en relación con dichos créditos una categoría.

ARTICULO 42. - Resolución de categorización. Dentro de los diez (10) días siguientes a la finalización del plazo fijado en el artículo 40, el juez dictará resolución fijando definitivamente las categorías y los acreedores comprendidos en ellas.

Somente após a divisão dos credores em classes é que o devedor apresenta o seu plano de recuperação judicial, no caso a proposta de *Acuerdo Preventivo*, observando referidas classes, conforme artigo 43, sendo que, *a priori*, é necessário que o documento contemple cláusulas igualitárias aos credores de cada categoria.

Contudo, a Lei permite nos artigos 43 e 44 que sejam formuladas propostas alternativas dentro de uma mesma classe de credores, com a observância de deixar a critério dos credores a escolha entre uma ou outra opção no momento da adesão ao *Acuerdo Preventivo*.

Em termos de aprovação, o artigo 45 é claro ao dispor que a proposta deve ser aprovada pela maioria absoluta dos credores em cada uma das classes e que representem ao menos dois terços do valor dentro de cada categoria.

Ainda que a lei argentina preveja uma sistemática diversa do ordenamento jurídico brasileiro, a agregação dos credores no estabelecimento de preferências e privilégios é tema de amplo debate.

Em 2017, no 65º Encontro de Institutos de Direito Comercial de Buenos Aires,¹⁹⁴ tratou-se da categorização dos créditos, sendo apresentadas considerações em relação à categorização dos créditos como uma ferramenta para facilitar a negociação:

“La categorización de créditos (no de acreedores) es una herramienta que la LCQ otorga al concursado para facilitar su negociación concursal con los acreedores. La potestad del juez concursal en materia de aprobación de las categorías se debe limitar al análisis de si la misma se encuentra fundada y es razonable. Si el Juez considera irrazonable la propuesta de categorización del deudor debe abstenerse de crear pretorianamente categorías distintas a

¹⁹⁴ 65º Encuentro De Institutos De Derecho Comercial De Colegios De Abogados De La Pcia. De Buenos Aires – Javier Armando Lorente, Instituto de Derecho Comercial, Económico y Empresarial, Colegio de Abogados de San Isidro.

las propuestas por el deudor y, en cambio, debe imponer las categorías mínimas obligatorias que establece el segundo párrafo del art. 41 LCQ. La categoría legal (mínima obligatoria) de acreedores quirografarios o comunes no puede ser tenida por abusiva”.¹⁹⁵

Nesse sentido, a finalidade dos artigos 41 e 43 é capacitar o devedor a segregar os credores com vistas a oferecer propostas diferenciadas para as diversas categorias de credores.

O entendimento majoritário dos estudiosos que se debruçaram sobre o tema é no sentido de que a categorização dos credores é facultativa. Ainda assim, também concordam sobre a infelicidade da redação conferida à lei.¹⁹⁶

Contudo, embora seja conferida essa possibilidade ao devedor, este poder não é absoluto. Isto significa que limitações à segregação dos credores também são identificadas na lei, quais sejam (i) garantir que a divisão seja razoável e fundamentada; e (ii) a própria existência das categorias mínimas obrigatórias impostas pela Lei, externalizada pelo parágrafo segundo do artigo 41.

O parâmetro básico para o delineamento deste tema tem respaldo na esperada razoabilidade dos atos jurídicos praticados, utilizado no ordenamento jurídico em geral, sendo a razoabilidade um princípio que se extrai dos artigos 14 e 18 da Constituição Nacional, o qual deve nortear as decisões com vistas a evitar que seja estipulada uma forma de divisão entre os credores que acarrete prejuízos, sendo considerada arbitrária e dolosa.¹⁹⁷

Em recente artigo publicado por Germán E. Gerbaudo, restou evidenciada a importância do tema:

La problemática de los acreedores vulnerables y de los hipervulnerables en los procesos concursales es uno de los tópicos más actuales del derecho concursal en la República Argentina. Es un tema de agenda concursal que

¹⁹⁵ Disponível em <<https://www.casi.com.ar/sites/default/files/Lorente%20Javier%20-%20Categorizaci%C3%B3n%20de%20cr%C3%A9ditos.pdf>>. Acesso em 18.02.2023.

¹⁹⁶ Sobre o tema: MAFFIA, Osvaldo J., **Tema y variaciones sobre la ya famosa “categorización”**, LL 1996-E-1425; GEBHARDT, Marcelo, **En la actualización a la obra de Santiago Fassi, Concursos y Quiebras**, 5ª edición actualizada, pág. 138; e DASSO, Ariel A. y otros., **Quiebras. Concurso Preventivo y Cramdown, Ad-Hoc**, Tº I, p. 208.

¹⁹⁷ “El principio de razonabilidad, en el ámbito del Derecho Constitucional, exige que deba cuidarse especialmente que las normas legales mantengan coherencia con las reglas constitucionales durante el lapso que dure su vigencia en el tiempo, de suerte que su aplicación concreta no resulte contradictoria con lo establecido en la ley fundamental. Y por cierto que la garantía de respeto a dicho principio constitucional está dado por el control jurisdiccional suficiente, destinado a asegurar la fundamental razonabilidad de los actos jurídicos de los otros poderes del Estado y de los individuos en su vida de interrelación.” (LORENTE, Javier Armando, 65º Encuentro De Institutos De Derecho Comercial De Colegios De Abogados De La Pcia. De Buenos Aires, Disponível em <<https://www.casi.com.ar/sites/default/files/Lorente%20Javier%20-%20Categorizaci%C3%B3n%20de%20cr%C3%A9ditos.pdf>>. Acesso em 18.02.2023)

acapara el interés tanto de académicos e investigadores del derecho privado como de los operadores jurídicos del derecho concursal.

Hace dos décadas atrás nadie dudaba que el régimen de privilegios concursales era un régimen cerrado y que el orden de cobro de esas acreencias en el proceso concursal lo determinaba la Ley de Concursos y Quiebras (en adelante L.C.). Hoy esa afirmación está en crisis y a la luz de los textos convencionales y constitucionales se debate qué crédito realmente debe ser privilegiado y en la praxis la jurisprudencia exhibe casos don de los acreedores vulnerables e hipervulnerables que generalmente son créditos quirografarios- desplazan a la hora del cobro a los privilegiados.¹⁹⁸

A compreensão da aplicação do princípio do *par condicio creditorum* não é diversa, havendo o reconhecimento de que nem todo os credores sujeitos ao concurso estão em um mesmo pé de igualdade, os privilégios são vistos por Francisco Javier Arellano Gómez como “*excepciones o derogaciones a la aplicación de la regla ‘par conditio creditorum’*”. Assim, a igualdade seria rompida ou estes privilégios constituiriam a principal exceção ao princípio.¹⁹⁹

Francisco Javier Arellano Gómez em seus estudos traz interessante opinião de Rojo Uría sobre o tratamento das garantias na análise do princípio do *par condicio creditorum*, sendo que a exceção à regra da igualdade dos credores pode ser feita obedecendo às opções de política jurídica muito diversas, e por meios muito variados:

Rojo Uría, pone de manifiesto que el ocaso de la garantía genérica, de la “*par conditio creditorum*”, es un dato que une a todos los ordenamientos actuales. No obstante, la derogación de la norma de la igualdad de los acreedores puede hacerse obedeciendo a muy distintas opciones de política jurídica, y por vías muy diversas. Se puede derogar permitiendo que los particulares puedan constituir un derecho de garantía sobre cualquiera de sus bienes para garantizar sus obligaciones, es decir, mediante la libertad contractual, es decir, que se reconoce en el libre juego de las leyes de mercado la razón de ser de la “*par conditio creditorum*”, en aras de una mayor eficiencia económica: Esta es una característica común a los ordenamientos alemán y americano. Por el contrario, la derogación puede ser parcial y controlada por el legislador, estableciendo, mediante leyes especiales, ciertas formas de garantía para garantizar determinados tipos de

¹⁹⁸ GERBAUDO, Germán E. **Los acreedores hipervulnerables en los procesos concursales. estado actual en el derecho concursal argentino y su impacto en el régimen de privilegios concursales.** Revista Lex Mercatoria. Vol 20, 2022, Artículo 3, p. 42.

¹⁹⁹ Idem, p. 44. Nesse mesmo sentido, “En sentido riguroso del término se designa jurídicamente por privilegio crediticio a aquella figura por la que se atribuye a un crédito una causa de preferencia de origen legal, constituyendo una excepción ó derogación al principio general de igualdad ó tratamiento paritario entre los acreedores: en virtud del privilegio, un determinado acreedor adquiere el derecho de satisfacer su crédito con preferencia respecto de otros acreedores del mismo deudor” ARELLANO GÓMEZ, Francisco Javier, **Consideraciones de Derecho Civil acerca de la relación existente, en sistemas jurídicos continentales, entre la regla “par conditio creditorum” y los privilegios crediticios**, en “Derecho y Conocimiento”, Facultad de Derecho, Universidad de Huelva, Vol. 1, p. 275.

créditos: es la solución de los ordenamientos jurídicos de tradición romanista.²⁰⁰

O sistema tende a privilegiar o que considera que deve ser salvo. Portanto, quando se aprecia o procedimento coletivo, o resultado decorre de uma escolha do sistema econômico em considerar que, diante da crise, deve-se defender o interesse de um credor em detrimento do outro.

A *Ley de Concursos y Quiebras* não contém uma definição dos privilégios, mas traz ressalvas do instituto, uma vez que o artigo 2573 do *Código Civil y Comercial* define que privilegio é “*la calidad que corresponde a un crédito de ser pagado con preferencia a otro*”.

O estudo de Germán E. Gerbaudo indica que o art. 239 da *Ley de Concursos y Quiebras* afirmaria que “*Existiendo concurso, solo gozarán de privilegio los créditos enumerados en este capítulo, y conforme a sus disposiciones*”. Portanto, no âmbito do concurso de credores no procedimento coletivo, vigeria o regime dos privilégios previstos na lei específica.

Embora a intenção do legislador possa ter sido a de implantar um sistema fechado e hígido para fins de classificação dos créditos em termos de garantias, o entendimento é de que o sistema de preferências não é fechado, seja porque no artigo 241 a lei reconhece que os privilégios emergem de outros sistemas jurídicos, seja porque a autossuficiência do regime de privilégios se encontra em crise: “*La praxis jurisprudencial demuestra que el régimen cerrado de los privilegios concursales entró en crisis frente a la necesidad de proteger a acreedores involuntarios -hoy denominados hipervulnerables-*”.²⁰¹

Por fim, em relação ao tema, há indicativos de que a *Corte Suprema de Justicia de La Nación* tem buscado flexibilizar o critério de categorização dos credores no que diz respeito ao alcance e finalidade do princípio do *par condicio creditorum*, tentando suplantar o rigor da igualdade formal por uma aproximação à igualdade material.²⁰²

No ordenamento jurídico espanhol, os sistemas de reorganização são tratados pela *Ley Concursal 22/2003*. De acordo com Benito Arruñada, em decorrência da crise econômica

²⁰⁰ ARELLANO GÓMEZ, Francisco Javier, **Consideraciones de Derecho Civil acerca de la relación existente, en sistemas jurídicos continentales, entre la regla “par condicio creditorum” y los privilegios crediticios, en “Derecho y Conocimiento”**, Facultad de Derecho, Universidad de Huelva, Vol. 1, p. 292.

²⁰¹ Idem, p. 47.

²⁰² Ao tratar deste tema em relação à lei argentina, o caso mais emblemático apresentado pelos estudiosos é o voto dissidente do Ministro Horacio Rosatti no julgamento da “Asociación Francesa Filantrópica y de Beneficencia s/ quiebra s/ incidente de verificación de crédito por L.A.R. y otros”, de 06/11/2018 e que pode ser acessado em [Asociación Francesa Filantrópica y de Beneficencia s/ quiebra s/ incidente de verificación de crédito por L.A.R. y otros \(csjn.gov.ar\)](http://www.csjn.gov.ar).

instaurada no ano de 2008, a legislação passou por quase 30 reformas legislativas entre os anos de 2004 e 2019. Em seguida, com o COVID-19, novas reformas foram implementadas.²⁰³

Constata-se uma preocupação da lei com a satisfação dos credores, conforme inciso II da exposição de motivos:

La unidad del procedimiento de concurso se consigue en virtud de la flexibilidad de que la ley lo dota, que permite su adecuación a diversas situaciones y soluciones, a través de las cuales puede alcanzarse la satisfacción de los acreedores, finalidad esencial del concurso. A mayor abundamiento, se han previsto reglas especialmente ágiles para los concursos de menor entidad.²⁰⁴

Não diferente do que ocorre no sistema jurídico brasileiro no âmbito do procedimento coletivo, os estudiosos também se debruçam na análise do estudo da aplicação do princípio da *par condicio creditorum* na legislação espanhola.

Embora a exposição de motivos não possua um caráter normativo, não há dúvida de que, assim como no ordenamento brasileiro, ela contempla a essência do que se pretende e estabelece as diretrizes jurídico-materiais que seus artigos devem desenvolver, auxiliando no preenchimento de lacunas e na interpretação de possíveis situações de ambiguidade.

O inciso III traz os efeitos da declaração de insolvência sobre os credores: a suspensão das ações individuais contra o patrimônio, com exceção das ações que ainda não possuam valor líquido. Ainda, se verifica o reconhecimento do regime diferenciado de tratamento em relação aos créditos garantidos por direitos e garantias reais.

O inciso V estabelece a regra geral da igualdade de tratamento dos credores:

²⁰³ “De hecho, nuestro Derecho concursal ha experimentado cambios muy notables desde 2003, adoptándose reformas legislativas con inusitada frecuencia. En dicho año, se promulga una nueva Ley Concursal 22/2003, y se crean juzgados especializados en materia mercantil, los cuales tienen los concursos como una de sus principales ocupaciones (Salvador y Gómez, 2010, pp. 51-52). Poco después, sobre todo a raíz de la crisis económica iniciada en 2008, se reformó esta Ley Concursal en numerosas ocasiones: casi treinta veces entre 2004 y 2019 (Vázquez, 2019, p. 19), a menudo reformando de nuevo lo que se acababa de reformar. Posteriormente, con la pandemia del COVID-19, fue objeto de varios cambios adicionales, si bien, aún en pleno estado de alarma, se promulgó un Texto Refundido de la Ley Concursal, ello a pesar de que en esos momentos ya se contemplaba la necesidad de introducir nuevos cambios para trasponer la Directiva sobre procesos concursales”. ARRUÑADA, Benito. *Malas leyes: Aplicación al Derecho concursal.*, In Abel B. Veiga Copo (dir.) e Miguel Martínez Muñoz (coord.). *El acreedor en el derecho concursal y preconcursal a la luz del Texto refundido de la Ley Concursal*. Cívitas Thompson Reuters: Cizur Menor, 2020, pp. 23-24.

²⁰⁴ Exposição de motivos. Disponível em <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2003-13813>. Acesso em 02/11/2022.

Se considera que el principio de igualdad de tratamiento de los acreedores ha de constituir la regla general del concurso, y que sus excepciones han de ser muy contadas y siempre justificadas.²⁰⁵

Assim, a regra geral é a igualdade de tratamento dos credores em falência e as exceções devem ser justificadas. Do ponto de vista jurídico, as únicas justificativas válidas são as estabelecidas por lei, por exemplo, *Código Civil*, a *Ley de Enjuiciamiento Civil* e a *Ley Hipotecaria*.²⁰⁶

A exposição de motivos conceitua os privilégios como exceções ao regime de créditos ordinários: se o crédito for de natureza qualificada, gozará de privilégio geral e, se a garantia for afetada pelo seu pagamento, de privilégio especial, “*el privilegio concursal es la manifestación del respeto a la tutela judicial efectiva en equilibrio con el inevitable sacrificio de todos en pro de la mejor solución del concurso*”.²⁰⁷

Las excepciones que la ley admite son positivas o negativas, en relación con los créditos ordinarios. Las primeras se concretan en los privilegios, especiales o generales, por razón de las garantías de que gocen los créditos o de la causa o naturaleza de éstos. A los acreedores privilegiados, en principio, sólo afectará el convenio con su conformidad y, en caso de liquidación, se les pagará con prioridad respecto de los ordinarios. Pero esos privilegios se reducen en número e incluso se limitan en su cuantía a algunos de los tradicionalmente reconocidos, como los tributarios y los de cuotas de la Seguridad Social (hasta el 50 por ciento de su importe en cada caso). Por su parte, los salarios de los últimos 30 días de trabajo anteriores a la declaración del concurso y en cuantía que no supere el doble del salario mínimo interprofesional, y los devengados con posterioridad a la declaración de concurso, así como los de indemnización por extinción del contrato de trabajo, acordada por el juez del concurso, tendrán la consideración de créditos contra la masa y serán satisfechos con preferencia respecto de los créditos concursales ; los salarios del artículo 32.1 del Estatuto de los Trabajadores serán satisfechos con anterioridad al resto de créditos concursales ; y los salariales del artículo 32.3 del mismo texto gozarán de privilegio general, al igual que las indemnizaciones derivadas de accidente de trabajo y los recargos sobre las prestaciones por incumplimiento de las obligaciones en materia de salud laboral devengadas con anterioridad a la declaración del concurso. Se pretende así evitar que el concurso se consuma con el pago de algunos créditos, y, sin desconocer el interés general de la satisfacción de éstos, conjugarlo con el de la masa pasiva en su conjunto, a la

²⁰⁵ ARRUÑADA, Benito. *Malas leyes: Aplicación al Derecho concursal.*, In Abel B. Veiga Copo (dir.) e Miguel Martínez Muñoz (coord.). **El acreedor en el derecho concursal y preconcursal a la luz del Texto refundido de la Ley Concursal**. Cívitas Thompson Reuters: Cizur Menor, 2020, pp. 23-24.

²⁰⁶ Esse posicionamento e a análise detalhada sobre o princípio em questão foram objeto de estudo por MAÑAS, Dionisio Bernardo Jiménez. **Par conditio creditorum vs Privilegium**. Universidad Internacional de Andalucía, 2012, ISBN 978-84-7993-951-9

²⁰⁷ ARRUÑADA, Benito. *Malas leyes: Aplicación al Derecho concursal.*, In Abel B. Veiga Copo (dir.) e Miguel Martínez Muñoz (coord.). **El acreedor en el derecho concursal y preconcursal a la luz del Texto refundido de la Ley Concursal**. Cívitas Thompson Reuters: Cizur Menor, 2020, p. 13.

vez que se fomentan soluciones de convenio que estén apoyadas por los trabajadores y la Administración pública en la parte en que sus créditos no gozan de privilegio.²⁰⁸

Dionísio Bernardo Jiménez Mañas apresenta em seus estudos uma colocação crítica em relação à utilização da expressão *par condicio creditorum*, no sentido de que a Exposição de Motivos da *Ley Concursal* indica a observância da *igualdad de tratamiento de los acreedores*. Assim, como no ordenamento brasileiro, a expressão *par condicio creditorum* não aparece na legislação falimentar, mas é utilizada constantemente na literatura sobre o assunto, na visão do autor, “*quizá por su evocadora erudición*”.

A crítica ao uso da expressão acima é pontuada neste trabalho para que seja possível verificar as interpretações conferidas em legislações alienígenas, uma vez que o entendimento é o de que “*al traducir, algo se perde*”. De acordo com o autor, “*par conditio creditorum es, literalmente, “igual condición del crédito”; y entre este significado e “igualdad en el tratamientode los acreedores” media un abismo*”.

A interpretação conferida seria favorável ao texto da lei, repousando a intenção do legislador em estipular que a igualdade de tratamento é destinada aos credores, como sujeitos de direito, que devem ser tratados da mesma forma. Assim, os créditos não são sujeitos, mas objeto de direito e não podem ser todos tratados da mesma forma, mas sim de acordo com a sua natureza e regime jurídico.

Conclui-se que o respeito à igualdade jurídica é no sentido de não discriminação de determinados credores contra outros, sendo este o princípio geral contido na Exposição de Motivos. A interpretação e o tratamento conferido à legislação espanhola não estão isentos de críticas, considerando o desvirtuamento do princípio no campo prático:

Concluyendo, creemos que el principio general de la par conditio creditorum es un dogma, equívoco e injusto en nuestro actual derecho porque iguala el crédito anotado al que no goza de preferencia legal, despreciando no su naturaleza o circunstancias, sino el procedimiento judicial de tutela al que recurrió el acreedor, lo que supone un daño a todo nuestro sistema jurídico de garantías y al derecho constitucional a una tutela judicial efectiva.²⁰⁹

²⁰⁸ Exposição de motivos. Disponível em <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2003-13813>. Acesso em 02/11/2022.

²⁰⁹ MAÑAS, Dionisio Bernardo Jiménez. **Par conditio creditorum Vs Privilegium**. Universidad Internacional de Andalucía, 2012, ISBN 978-84-7993-951-9, p. 16.

A lei em comento trata da classificação de créditos no *Concurso de Acreedores* especificamente nos artigos 89 a 92, no caso de reorganização (*Convenio*) ou de liquidação (*Liquidación*).

A divisão de credores, portanto, é estabelecida na seguinte ordem: créditos privilegiados especiais, créditos privilegiados gerais, créditos comuns e créditos subordinados.

Albert Sánchez Graells indica que houve uma reforma muito significativa na Lei 22/2003, referente à classificação dos créditos pelo artigo 91, que estabelece a prioridade dos créditos com privilégio geral, em que os privilégios para os créditos trabalhistas e direitos autorais veem a sua posição reforçada, e em que os créditos públicos perdem relativa importância.

Alguns dos créditos que gozavam de privilégio geral são reconfigurados como créditos contra a massa e outros, por fim, perdem o privilégio geral e são reconfigurados como créditos ordinários. Ainda, houve a introdução de dois novos privilégios, aos credores imediatos da falência e aos créditos por responsabilidade civil. As alterações foram vistas com bons olhos:

Es destacable el acierto de la inclusión de los nuevos privilegios en el sistema de clasificación de créditos diseñado por la Ley Concursal; especialmente, en la medida en que vienen a proteger los créditos de acreedores tradicionalmente olvidados por la normativa concursal (extracontractuales) o a establecer sistemas de incentivos que pueden contribuir a dinamizar el funcionamiento del sistema concursal (acreedor instante), en beneficio de todos los acreedores que participan en el concurso. Por tanto, esta inclusión de nuevos privilegios, pese a que no contribuya a la maximización del objetivo de reducción del volumen total de créditos privilegiados e, incluso pueda no verse plenamente justificada desde un punto de vista de estricta eficiencia económica, obedece a fundadas razones de justicia material y a una política legislativa racional y razonablemente orientada a la mejora del sistema concursal español, por lo que debe ser acogida favorablemente.²¹⁰

Neste sistema, são reconhecidas determinadas garantias que conferirão aos credores classificação privilegiada, se existente procedimento de reorganização ou liquidação, enquadrando-se na classe de créditos privilegiados especiais.

Pois bem. O artigo 89 estabelece a classificação geral dos créditos a ser desenvolvida nos artigos 90 a 92. Por meio do artigo 89.2 são estabelecidos quais os créditos tidos por

²¹⁰ GRAELLS, Albert Sánchez. **Los acreedores involuntarios en el concurso**, In *Créditos, garantías y concurso*, [Veiga (Dir.)], 2010, p. 7. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1562710>. Acesso em 10 de abril de 2024

privilegiados, havendo disposição expressa de que nenhum privilégio ou preferência que não seja reconhecido na lei será admitido no concurso:

2. Los créditos privilegiados se clasificarán, a su vez, en créditos con privilegio especial, si afectan a determinados bienes o derechos, y créditos con privilegio general, si afectan a la totalidad del patrimonio del deudor. No se admitirá en el concurso ningún privilegio o preferencia que no esté reconocido en esta Ley.

A crítica feita à legislação espanhola diz respeito ao estabelecimento das preferências pela utilização da expressão *en esta Ley* ao invés de *en una Ley*. Isto porque, (i) seriam considerados credores privilegiados tão somente aqueles expressamente indicados na *Ley Concursal*, o que pode resultar na interpretação da derrogação dos privilégios reconhecidos, por exemplo no Código Civil (artigos 1922 a 1925) e (ii) haveria estímulo à insegurança jurídica na interpretação de a legislação falimentar ter buscado privilégios distintos das demais leis específicas, pondo em risco o equilíbrio do mercado de concessão de crédito com o oferecimento de garantias.²¹¹

Sem prejuízo desse apontamento, o quanto disposto no artigo 90.2, se interpretado de forma analógica e sistêmica, pode colocar uma pá de cal na discussão, tendo em vista que, ao indicar quais são os créditos com privilégio especial, dispõe que a autorização para a classificação nesta modalidade estará vinculada à observância dos requisitos e formalidades previstos na legislação específica.

2. Para que los créditos mencionados en los números 1.º a 5.º del apartado anterior puedan ser clasificados con privilegio especial, la respectiva garantía deberá estar constituida con los requisitos y formalidades previstos en su legislación específica para su oponibilidad a terceros, salvo que se trate de hipoteca legal tácita o de los refaccionarios de los trabajadores.

Na *Ley Concursal* encontramos problemática similar à indicada neste trabalho em relação ao não reconhecimento da preferência de créditos com direitos reconhecidos por decisão judicial, como é o caso da penhora judicial.

No artigo 91 são delimitados quais os créditos dotados de privilégio especial. Assim como os créditos de direito público são reconhecidos nesta modalidade por sua natureza, os estudiosos indicam que também deveriam ser incluídos os créditos reconhecidos

²¹¹ MAÑAS, Dionisio Bernardo Jiménez. **Par conditio creditorum vs Privilegium**. Universidad Internacional de Andalucía, 2012, ISBN 978-84-7993-951-9, p. 22.

em decisão judicial definitiva, considerando aqui a previsão contida no art. 1924.3 do Código Civil:

Con relación a los demás bienes muebles e inmuebles del deudor, gozan de preferencia:

3.º Los créditos que sin privilegio especial consten: A) En escritura pública. B) Por sentencia firme, si hubiesen sido objeto de litigio. Estos créditos tendrán preferencia entre sí por el orden de antigüedad de las fechas de las escrituras y de las sentencias.²¹²

Discute-se que a atualização homogênea do regime de preferências não foi realizada de forma desejável, uma vez que o Código Civil não interferiu na lei de insolvência. Essa ruptura de coerência normativa teria por consequência um reflexo negativo na segurança jurídica.

Isto significa dizer que pela legislação espanhola, um credor sujeito ao regime jurídico dos créditos do Código Civil pode ficar imerso no regime jurídico dos créditos falimentares, com consequências totalmente diversas.

Por conta disso e para solucionar essa incongruência, a *Disposición Final Trigésima Tercera de la Ley Concursal* ordenava o envio do *Proyecto de Ley sobre Concurrencia y Prelación de Créditos* no prazo de seis meses.

Este Projeto de Lei deveria ter sido o responsável por realizar uma atualização do regime jurídico da concorrência e prioridade de créditos no Código Civil, adaptando e completando a proposta da Lei de Falências e construindo uma regulamentação homogênea com a finalidade de evitar situações como as acima indicadas.

Contudo, mesmo com anos de vigência da lei, ainda não foi dado o devido cumprimento ao contido na *Disposición Final Trigésima Tercera de la Ley Concursal*:

El Proyecto de Ley sobre Concurrencia y Prelación de Créditos resolvía así los problemas causados por los defectos en la sistemática legislativa concursal de 2003, y armonizaba la normativa concursal con la extraconcursal y la ejecución individual con la colectiva.

Sin embargo, tras una larga tramitación parlamentaria, el Proyecto de Ley acabó caducando a causa de la disolución de las Cortes el 13 de febrero de 2.0089. La falta de acuerdo de las fuerzas políticas dilató su tramitación y a la postre enterró esta importante reforma no solo del Código Civil, sino también del Código de Comercio, la Ley de Hipoteca Mobiliaria, Ley de Navegación Aérea, Ley de Propiedad Horizontal, Ley General Tributaria,

²¹² Código Civil. Disponível em <<https://www.boe.es/buscar/pdf/1889/BOE-A-1889-4763-consolidado.pdf>>. Acesso em 02 de novembro de 2022.

Estatuto de los Trabajadores, Ley de Regulación del Mercado Hipotecario, Ley de Venta a Plazos, Ley Hipotecaria y de la propia Ley Concursal.²¹³

Ainda, segundo Albert Sánchez Graells, com a Lei de Falências, os credores por responsabilidade extracontratual obtiveram o reconhecimento regulamentar por meio do privilégio geral regulado no artigo 91.5, que vem a cristalizar o mecanismo legal de proteção destes credores.²¹⁴ Essa inclusão entre os credores privilegiados daria à lei, ao menos à época, a qualidade de uma das mais avançadas em termos de proteção de créditos por responsabilidade extracontratual.

Contudo, embora os avanços sejam reconhecidos, mesmo assim a lei sofre críticas em relação aos critérios interpretativos no que toca à configuração dos créditos de responsabilidade civil extracontratual como créditos falimentares de privilégio geral.

Os principais problemas indicados são: (i) a redação do artigo 91.5 exige a precisão dos créditos a que é concedido o privilégio, bem como alguns extremos que condicionam o seu regime jurídico particular e (ii) a problemática relativa à eventual acumulação ou natureza mutuamente exclusiva dos privilégios gerais que possam recair sobre o mesmo crédito (por exemplo, o crédito extracontratual do artigo 91.5 e do artigo 91.4).

A solução proposta foi vista como insuficiente, na medida em que a situação dos créditos extracontratuais privilegiados na escala de prioridade determina que, em algumas circunstâncias, a eficácia prática do novo privilégio pode ser muito limitada e mesmo nula.²¹⁵

²¹³ MAÑAS, Dionisio Bernardo Jiménez. **Par conditio creditorum Vs Privilegium**. Universidad Internacional de Andalucía, 2012, ISBN 978-84-7993-951-9, p. 30.

²¹⁴ Por tanto, del análisis conjunto de la regulación contenida en los artículos 84 y 91 de la Ley Concursal se extrae la conclusión de que, por las exigencias de la técnica concursal y de las necesidades procesales de la organización de esta institución, créditos derivados de la lesión de bienes jurídicos idénticos por un mismo acto del concursado (o por actos asimilables) pueden merecer un tratamiento concursal diferente, en función del momento de nacimiento del crédito y de declaración concurso—situación sobre la que pueden albergarse algunas reservas. (GRAELLS, Albert Sánchez. **Los acreedores involuntarios en el concurso, in Créditos, garantías y concurso**, [Veiga (Dir.)], 2010, p. 10. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1562710>. Acesso em 10 de abril de 2024).

²¹⁵ La creación de un privilegio general sobre el patrimonio concursal a favor de los acreedores involuntarios supone un avance significativo hacia la tutela de sus derechos frente a la insolvencia del agente dañante, por lo que esta novedad de la Ley Concursal puede contribuir a una más efectiva aplicación del principio indemnizatorio que fundamenta la regulación de la responsabilidad extracontractual en nuestro ordenamiento jurídico. No obstante, la configuración del privilegio general contenido en el artículo 91.5 de la Ley Concursal puede resultar insuficiente para garantizar una adecuada cobertura de los intereses patrimoniales de los acreedores involuntarios; particularmente cuando la entidad del daño represente una parte significativa del patrimonio responsable o, más claramente, cuando la cuantía de los créditos extracontractuales resulte desproporcionada en relación con el activo concursal. (GRAELLS, Albert Sánchez. **Los acreedores involuntarios en el concurso, in Créditos, garantías y concurso**, [Veiga (Dir.)], 2010, p. 31. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1562710>. Acesso em 10 de abril de 2024).

Assim, valeria considerar uma possível reconfiguração do atual regime jurídico para buscar um maior grau de proteção por meio de uma efetiva satisfação de seus créditos.

A outra crítica diz respeito à existência de créditos extracontratuais de falência e de créditos contra a massa com a mesma causa que pode determinar uma grave assimetria de valor entre eles se os bens falidos forem insuficientes para a sua plena satisfação, momento em que alguns créditos restariam completamente insatisfeitos, cabendo considerar a possibilidade de alteração do regime aplicável em busca de solução que resulte em distribuição mais equitativa do ativo.

Como este trabalho não busca a análise em exaustão do ordenamento estrangeiro, as críticas ao ordenamento são pontuadas com a finalidade demonstrar que toda lei apresenta lacunas, omissões e desigualdades, de modo que não serão indicadas em seus mínimos detalhes.

Nesse sentido, Benito Arruñada tece diversas outras críticas à legislação concursal e, pela análise de dados indica que:

En esencia, estos datos justifican considerar nuestro concurso de acreedores como un mecanismo para posponer la liquidación. Desde este punto de vista, más que considerar anómalo que la gran mayoría de los concursos terminen en liquidación (alrededor del 90-95%), lo que debería considerarse anómalo y convendría investigar es ese restante 5-10% que no lo hace²¹⁶

É importante evidenciar que, assim como na legislação brasileira, os demais ordenamentos jurídicos também apresentam preocupação com a insuficiência legal e buscam, dentro de suas particularidades, soluções efetivas:

Dadas las insuficiencias de la solución adoptada por la Ley Concursal —es decir, del tratamiento de los créditos involuntarios como créditos con privilegio general de quinto grado— para garantizar la adecuada satisfacción de los créditos derivados de la responsabilidad extracontractual del concursado, debe pensarse en la posibilidad de establecer otros mecanismos concursales de tutela de sus intereses que resulten más efectivos.²¹⁷

²¹⁶ ARRUÑADA, Benito. **Malas leyes: Aplicación al Derecho concursal.**, In Abel B. Veiga Copo (dir.) e Miguel Martínez Muñoz (coord.). El acreedor en el derecho concursal y preconcursal a la luz del Texto refundido de la Ley Concursal. Cívitas Thompson Reuters: Cizur Menor, 2020, p. 27.

²¹⁷ E: “Como este estudio ha pretendido poner de manifiesto, el tratamiento concursal de los créditos por responsabilidad extracontractual contenido en el régimen previsto en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal ha supuesto un notable avance en la protección de los acreedores involuntarios. No obstante, las disposiciones contenidas principalmente en el artículo 91. 5º LC no están exentas de dificultades interpretativas y generan una situación en que la tutela efectiva de los acreedores involuntarios puede resultar insuficiente—particularmente en casos de generación de daños masivos o catastróficos. Situación que, en nuestra opinión, merecería una revisión sustancial en caso de una reforma legislativa con impacto en el tratamiento de la masa pasiva del concurso”

Por fim, no direito português, o princípio está consagrado pelo artigo 604, n. 1 do Código Civil Português: “*Não existindo causas legítimas de preferência, os credores têm o direito de ser pagos proporcionalmente pelo preço dos bens do devedor, quando ele não chegue para integral satisfação dos débitos*” e no artigo 194, n.1 do Código de Insolvência e Recuperação de Empresas – CIRE: “*plano de insolvência obedece ao princípio da igualdade dos credores, sem prejuízo das diferenciações justificadas por razões objectivas*”²¹⁸:

No Código de Insolvência português (CIRE), a igualdade entre credores está assegurada, exigindo-se que o plano de insolvência obedeça ao princípio da igualdade dos credores da insolvência, sem prejuízo das diferenciações, justificadas por razões objetivas, asseverando que o tratamento mais desfavorável relativamente a outros credores em idêntica situação dependerá do consentimento do(s) credor(es) afetado(s). Será, portanto, nulo qualquer acordo em que o administrador da insolvência, o devedor ou terceiro admitam vantagem a credor se não incluídas no “plano de insolvência” com alguma contrapartida que seja aprovada pelo órgão próprio, a assembleia de credores.²¹⁹

A interpretação a ele conferida não destoa das demais até aqui apresentadas: o princípio da *par condicio creditorum* “*corresponde a uma exigência de “justiça distributiva” – de distribuição do sacrifício, de “comunhão de perdas” (Verlustgemeinschaft) ou de “comunhão no risco” (Risikogemeinschaft)*”.²²⁰

A atuação dos credores é vista de forma preponderante pela possibilidade de sua vontade na avaliação da viabilidade econômica da empresa em recuperação judicial. Neste espírito, é facultado aos credores a decisão de pagamento dos seus créditos pela reestruturação da empresa ou por sua liquidação.

Se a opção for a de reestruturação, a definição ocorre por meio da aprovação de um plano, em que os credores possuem liberdade para a tomada de decisões. Nesse sentido, Luís Manuel Teles de Menezes Leitão indica que “*o CIRE não se preocupa, aliás, se a opção dos credores, após a declaração de insolvência, é no sentido da recuperação ou da*

(GRAELLS, Albert Sánchez. **Los acreedores involuntarios en el concurso**, In *Créditos, garantías y concurso*, [Veiga (Dir.)], 2010, p. 48. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1562710>. Acesso em 10 de abril de 2024).

²¹⁸ Legislação portuguesa disponível em <https://dre.pt/dre/legislacao-consolidada/decreto-lei/2004-34529075>. Acesso em 05/10/2022.

²¹⁹ DA SILVA, José Anchieta. **A Posição dos Credores e a Recuperação da Empresa – No Protagonismo dos Credores a Ideia de Insolvência Residual**. São Paulo: Quartier Latin, ed. 1, 2023, p. 63.

²²⁰ OLIVEIRA, Nuno Manuel Pinto; SERRA, Catarina. **Insolvência e contrato-promessa: os efeitos da insolvência sobre o contrato-promessa com eficácia obrigacional**. In *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 70, Lisboa, jan.-dez. 2010, p. 397.

*liquidação, dando-lhes inteira liberdade de optarem, em termos de racionalidade económica, pela que julgarem ser a melhor solução de defesa de seus interesses”.*²²¹

O quórum para a votação do plano em Assembleia é estipulado pelo artigo 212 do CIRE, havendo a necessidade de observância de um quórum específico:

1 - A proposta de plano de insolvência considera-se aprovada se, estando presentes ou representados na reunião credores cujos créditos constituam, pelo menos, um terço do total dos créditos com direito de voto, recolher mais de 50 % da totalidade dos votos emitidos e, nestes, estejam compreendidos mais de metade dos votos correspondentes a créditos não subordinados com direito de voto, não se considerando como tal as abstenções. 2 - Não conferem direito de voto: a) Os créditos que não sejam modificados pela parte dispositiva do plano; b) Os créditos subordinados de determinado grau, se o plano decretar o perdão integral de todos os créditos de graus hierarquicamente inferiores e não atribuir qualquer valor económico ao devedor ou aos respectivos sócios, associados ou membros, consoante o caso. 3 - Cessa o disposto na alínea a) do número anterior, se, por aplicação desse preceito, em conjugação com o da alínea b), todos os créditos resultassem privados do direito de voto. 4 - Considera-se, designadamente, que o plano de insolvência atribui um valor aos sócios de uma sociedade comercial se esta houver de continuar a exploração da empresa e o plano não contemplar uma redução a zero do respectivo capital.

Superada a análise das questões procedimentais, a leitura do artigo 194 do CIRE, possibilita a verificação de problemática similar ao ordenamento jurídico brasileiro, especialmente à recente inclusão trazida pela Lei 14.112/2020 no artigo 67, parágrafo único, que autoriza a previsão de subclasses, mediante a devida justificativa.

Na legislação portuguesa, referido princípio também não se apresenta de forma absoluta, inclusive em razão da expressão legal utilizada sobre a possibilidade da existência de “*diferenciações justificadas por razões objetivas*”.²²²

Apresentado o plano de recuperação judicial, cabe ao juiz admitir ou rejeitar a proposta apresentada, se verificada alguma das hipóteses estabelecidas no artigo 207 do CIRE.²²³ Com a admissão do plano pelo juiz, cabe aos credores a sua aprovação com base no quórum previsto em lei²²⁴²²⁵:

²²¹ LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. **Direito da Insolvência**. Editora Almedina S.A. Coimbra, Portugal. 2009. p. 279.

²²² Sobre o ordenamento jurídico português referente ao tema de insolvência, profundo estudo pode ser encontrado na obra: DA SILVA. José Anchieta. **A Posição dos Credores e a Recuperação da Empresa – No Protagonismo dos Credores a Ideia de Insolvência Residual**. São Paulo: Quartier Latin, ed. 1, 2023.

²²³ PORTUGAL. **CIRE**. Artigo 207: Não admissão da proposta de plano de insolvência: 1 - O juiz não admite a proposta de plano de insolvência: a) Se houver violação dos preceitos sobre a legitimidade para apresentar a proposta ou sobre o conteúdo do plano e os vícios forem insupríveis ou não forem sanados no prazo razoável que

No processo de insolvência, o comparecimento dos credores é um ônus, uma obrigação que a lei lhes impõe. Esse comparecimento, como primeira causa, corresponde a defender a sua própria posição. Não podem os credores servirem-se do processo para dele extrair outras vantagens.²²⁶

No mais, é possível que o plano não seja homologado se exercido o direito previsto no artigo 216 do CIRE,²²⁷ análogo ao que dispõe o *best interest of creditors test*.

Daniela Sofia Raimundo Martins, em sua dissertação de Mestrado apresentada perante a Universidade de Lisboa cuidou em detalhes do tema.²²⁸ Muito embora a sua análise estivesse voltada para o estudo do artigo 194 do CIRE e a sua aplicação no plano de recuperação no âmbito de um Processo Especial de Revitalização-PER,²²⁹ foi apresentada

fixar para o efeito; b) Quando a aprovação do plano pela assembleia de credores ou a posterior homologação pelo juiz forem manifestamente inverosímeis; c) Quando o plano for manifestamente inexecutível; d) Quando, sendo o proponente o devedor, o administrador da insolvência se opuser à admissão, com o acordo da comissão de credores, se existir, contanto que anteriormente tenha já sido apresentada pelo devedor e admitida pelo juiz alguma proposta de plano.

²²⁴ PORTUGAL. **CIRE**. Artigo 212: Quórum: 1 - A proposta de plano de insolvência considera-se aprovada se, estando presentes ou representados na reunião credores cujos créditos constituam, pelo menos, um terço do total dos créditos com direito de voto, recolher mais de 50 % da totalidade dos votos emitidos e, nestes, estejam compreendidos mais de metade dos votos correspondentes a créditos não subordinados com direito de voto, não se considerando como tal as abstenções.

²²⁵ “Soberana, embora, como é da natureza das assembleias, quem a convoca, instala e preside é o juiz. Os credores nela presentes, exercerão o seu direito de voto nas suas distintas classes. (...) Especialmente, pois, em face do voto e em face da maioria, de se observar que no ponto se tem a exigência não apenas de maioria quantitativa, mas, designadamente, de maioria qualitativa de acordo com as classes nas quais estão distribuídos os credores. Portanto, e de novo, são os credores a determinar a sorte da empresa existente na massa insolvente (...) (DA SILVA. José Anchieta. **A Posição dos Credores e a Recuperação da Empresa – No Protagonismo dos Credores a Ideia de Insolvência Residual**. São Paulo: Quartier Latin, ed. 1, 2023, pp. 349-350).

²²⁶ DA SILVA. José Anchieta. **A Posição dos Credores e a Recuperação da Empresa – No Protagonismo dos Credores a Ideia de Insolvência Residual**. São Paulo: Quartier Latin, ed. 1, 2023, p. 350.

²²⁷ PORTUGAL. **CIRE**. Artigo 216: Não homologação a solicitação dos interessados: 1 – O juiz recusa ainda a homologação se tal lhe for solicitado pelo devedor, caso este não seja o proponente e tiver manifestado nos autos a sua oposição, anteriormente à aprovação do plano de insolvência, ou por algum credor ou sócio, associado ou membro do devedor cuja oposição haja sido comunicada nos mesmos termos, contanto que o requerente demonstre em termos plausíveis, em alternativa, que: a) A sua situação ao abrigo do plano é previsivelmente menos favorável do que a que interviria na ausência de qualquer plano, designadamente face à situação resultante de acordo já celebrado em procedimento extrajudicial de regularização de dívidas; b) O plano proporciona a algum credor um valor económico superior ao montante nominal dos seus créditos sobre a insolvência, acrescido do valor das eventuais contribuições que ele deva prestar.

²²⁸ MARTINS, Daniela Sofia Raimundo. **O Princípio Da Igualdade Dos Credores No Âmbito Do Processo Especial De Revitalização – Uma Análise Crítica Às Suas Concretizações E Desvios Na Jurisprudência Portuguesa**. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade De Lisboa, Lisboa, 2019.

²²⁹ De forma breve e para fins de contextualização, o Processo Especial de Revitalização – PER, é um procedimento pré-insolvencial previsto no ordenamento jurídico português pela Lei 16/2012 que, nos termos do artigo 17.º-A do CIRE, tem “por fim a obtenção de um acordo entre o devedor e uma maioria de credores, que seja capaz de suportar a viabilização da empresa” e só pode ser utilizado por quem “se encontre em situação económica difícil ou em situação de insolvência meramente iminente, mas que ainda seja suscetível de recuperação”. Portanto, se assemelha ao processo de recuperação extrajudicial com ratificação pela via judicial e até mesmo o de recuperação judicial, ambos previstos no ordenamento jurídico brasileiro. Nesse sentido: O PER encontra, na recuperação extrajudicial da lei brasileira, um símile seu, onde a recuperação, na forma extrajudicial, compreende um acordo entre credor e devedores, com natureza jurídica diversa da recuperação

uma análise jurisprudencial com o objetivo de determinar o que se deve entender por “*diferenciações justificadas por razões objetivas*”.

Em decorrência do artigo 194 do CIRE, o plano de recuperação deve observar parâmetros mínimos e, dentre esses parâmetros, a obediência ao princípio da igualdade dos credores, bem como o princípio do consentimento do credor para ser afetado com tratamento mais desfavorável do que outros em idêntica situação. Com efeito, estabelece-se um limite objetivo à discricionariedade, pois o plano só poderá afetar a esfera jurídica dos interessados de forma diversa, se houver consentimento.

O tema ganhou bastante relevância, pois, com a introdução do PER, os tribunais foram demandados a se manifestar sobre a aplicação do princípio da igualdade dos credores, bem como sobre a legalidade das cláusulas constantes no plano.

Em sua análise, Daniela Sofia Raimundo Martins conclui que “*por vezes constata-se que a linha que separa o que é ou não uma razão objetiva se configura como ténue e, por conseguinte, de difícil determinação*”, concordando com o que dispõem Nuno Ferreira Lousa e Manuel de Abreu Castelo Branco “*não se encontra ainda consolidada uma linha jurisprudencial sobre esta matéria que confira segurança e clareza a todos quanto operam em situações de recuperação empresarial. No entanto, parece existir uma tendência de progressiva aceitação de situações de tratamento diferenciado de credores*”.²³⁰

A pesquisa jurisprudencial foi destacada em cinco casos típicos em que se suscitam dúvidas e dificuldades de interpretação: (i) em função da classificação do crédito; (ii) em função do grau hierárquico dentro da mesma categoria de créditos; (iii) em função da fonte do crédito; (iv) em função do regime legal – créditos tributários; e (v) em função da posição nuclear do credor em relação aos outros credores. Com exceção do item iv, serão apresentadas breves considerações nesta oportunidade.

De forma breve e ao que importa para o desenvolvimento do presente trabalho, o tratamento diferenciado (i) em função da classificação do crédito é justificado pela

judicial, sem embargos, todavia, de poder aquela ser também submetida à homologação judicial, na medida em que o próprio devedor recuperando necessite, para impor à minoria recalcitrante, a vontade da maioria qualificada, em deliberação regular. (DA SILVA, José Anchieta. **A Posição dos Credores e a Recuperação da Empresa – No Protagonismo dos Credores a Ideia de Insolvência Residual**. São Paulo: Quartier Latin, ed. 1, 2023, pp. 345-346).

²³⁰ MARTINS, Daniela Sofia Raimundo. **O Princípio Da Igualdade Dos Credores No Âmbito Do Processo Especial De Revitalização - Uma Análise Crítica Às Suas Concretizações E Desvios Na Jurisprudência Portuguesa**. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade De Lisboa, Lisboa, 2019, p. 55.

diferente categoria e natureza em que os créditos são alocados (garantidos, privilegiados, comuns e subordinados), pautado em escolhas legislativas definidas e explicadas.

Há a indicação de uma linha jurisprudencial que considera que, mesmo com a estipulação das classes, elas por si só não justificam um diferente tratamento, estando a justificativa ancorada no princípio da proporcionalidade e no respeito pelo princípio da igualdade:

Em suma, esta corre[n]te tem vindo a defender que o facto de estarmos perante créditos pertencentes a classes distintas, não significa, de imediato, que não foi violado o princípio da igualdade de tratamento entre credores ou que não se justifica que seja dado um tratamento igual a credores com créditos de diferentes categorias.²³¹

Sem prejuízo disso, prevalece na doutrina portuguesa o entendimento de que a simples diferenciação dos créditos é justificativa suficiente para a admissão do tratamento distinto entre credores.

Quando se analisa o tratamento diferenciado (ii) em função do grau hierárquico dentro da mesma classe, o entendimento predominante é o de que dentro da mesma classe podem existir razões para estabelecer critérios hierárquicos, de modo que cada situação concreta e suas razões objetivas podem justificar essas premissas distintas.

Quando a análise está voltada para a (iii) função da fonte do crédito, também se justifica o tratamento diferenciado, *“por referir que os créditos podem ter origem em diferentes fontes e que, por tal razão, pode o plano contemplar que com base nesse critério, seja conferido um tratamento distinto aos créditos”*.²³²

Neste tópico, foi indicado para fins de análise os créditos resultantes de contrato de trabalho, para se perquirir a possibilidade de admissão de modificações aos créditos trabalhistas em razão de seu valor absoluto e aos laborais diante de seu caráter relativo.

²³¹ MARTINS, Daniela Sofia Raimundo. **O Princípio Da Igualdade Dos Credores No Âmbito Do Processo Especial De Revitalização - Uma Análise Crítica Às Suas Concretizações E Desvios Na Jurisprudência Portuguesa**. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade De Lisboa, Lisboa, 2019, p. 62. A posição indicada pautou-se no acórdão proferido pelo Tribunal da Relação do Porto de 08.07.2015, **Processo 261/14.8TYVNG.P1** Relator Manuel Domingos Fernandes; Também no mesmo sentido, o acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 09.12.2014, **Processo n.º 166/14.2TJPRT.P1**, Relator Rui Moreira¹⁵⁷: *“ofende o princípio da igualdade, por tratamento intoleravelmente desproporcionado entre o crédito do credorhipotecário e os demais credores comuns, um plano de recuperação que salvguarde integralmente aquele e elimine os demais em 90%, prevendo o pagamento dos 10% remanescentes ao longo de dez anos e sem juros.”*

²³² MARTINS, Daniela Sofia Raimundo. **O Princípio Da Igualdade Dos Credores No Âmbito Do Processo Especial De Revitalização - Uma Análise Crítica Às Suas Concretizações E Desvios Na Jurisprudência Portuguesa**. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade De Lisboa, Lisboa, 2019, p. 71.

A conclusão do trabalho foi no sentido de que a jurisprudência portuguesa não possui um posicionamento sedimentado e linear, já que as soluções variam de acordo com a natureza dos créditos e as premissas previstas no plano proposto. Contudo, as questões permanecem em pauta e são relevantes:

O tema que tem gerado mais controvérsia na jurisprudência tem sido o de saber se viola o princípio da igualdade de tratamento dos credores o plano que trate de forma distinta os créditos laborais – em resultado da modificação do respetivo crédito – em relação a outros créditos também eles privilegiados.

A maioria da jurisprudência tem respondido afirmativamente à referida questão. Ou seja, em várias as decisões dos nossos tribunais superiores foi considerado que violava de forma injustificada o princípio da igualdade dos credores o plano que consagra um tratamento mais favorável a outros créditos que não o laboral.²³³

Fato é que muitos dos critérios objetivos estão pautados em premissas previstas em lei e em critérios subjetivos, ainda que de maneira indireta, considerando-se que em relação aos créditos trabalhistas o sopesamento e admissão de tratamentos díspares encontraria justificativa no Código do Trabalho e na permanência dos postos de trabalho, o que é visto na legislação brasileira como um olhar pelo aspecto da função social da empresa.

O tratamento diferenciado dos créditos também foi analisado pela (v) função de sua posição no procedimento. Neste campo, a análise engloba três situações distintas.

A primeira delas é quando um credor está disposto a financiar o devedor e a segunda quando o credor é um fornecedor essencial para a atividade do devedor. Nestas duas primeiras situações verificamos a força do credor em razão de sua posição.

A jurisprudência portuguesa tem entendimento diversificado nesse ponto, não havendo a verificação de uma corrente predominante. Sem prejuízo disso, ainda para os

²³³ MARTINS, Daniela Sofia Raimundo. **O Princípio Da Igualdade Dos Credores No Âmbito Do Processo Especial De Revitalização - Uma Análise Crítica Às Suas Concretizações E Desvios Na Jurisprudência Portuguesa**. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade De Lisboa, Lisboa, 2019, pp.74-75. O posicionamento indicou o acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães, de 17.12.2013, **Processo n.º 774/13.9TBGMR.G1**, Relator Paulo Duarte Barreto em que se admitiu que o plano tivesse como premissa o pagamento da totalidade dos créditos da Segurança Social e da Autoridade Tributária, inclusive com juros, ao passo que os créditos privilegiados de trabalhadores fossem pagos com deságio de 50% e carência de 2 anos, havendo violação ao princípio da igualdade dos credores. Como contraponto e sendo posição não predominante, o acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães, de 04.04.2017, **Processo n.º 3820/15.8T8VNF.G1**, Relator Maria dos Anjos Nogueira entendeu que “*não [existia] razão atendível para que o plano de revitalização [tratasse] privilegiadamente os outros credores em detrimento dos credores titulares de créditos laborais, [pelo que não deveria] o plano aprovado ser homologado, por ofensa do princípio da igualdade previsto no artigo 194.º do CIRE violação do princípio constitucional de proteção do salário previsto no artigo 59.º da CRP.*”

que entendem pela admissão do tratamento diferenciado por esses fatores, a preocupação reside na delimitação do motivo. Em outras palavras:

(...) para que se possa classificar a justificação para a diferenciação como é objetiva, deverá: (i) estar em causa um fundamento preponderante para a recuperabilidade do devedor; (ii) existir um risco sólido de perda para o credor em função do valor do crédito ou do sacrifício que para ele represente a concessão do crédito; (iii) estar devidamente previsto no plano o fundamento e os factos concretos que o sustentam; (iv) devidamente acautelar-se os interesses dos restantes credores (se a diferenciação em causa levar ao afastamento total dos restantes credores deverá ser recusada a homologação do plano; e (v) a diferenciação mostrar sempre proporcional, mantendo sempre presente que ao credor já é legalmente concedido um privilégio em função do risco em que incorre.²³⁴

A grande celeuma das questões trazidas reside sempre na necessidade de análise de cada caso e das premissas que a ele serão utilizadas, podendo ser decisivo para a admissão ou não do tratamento diferenciado. Assim como demonstrado no decorrer deste trabalho, uma das maiores dificuldades está na criação de efetivos parâmetros objetivos e de fácil aplicação, sob pena de não se desvirtuar as modificações legais advindas com os anos.

Por fim, a terceira situação que pode apresentar reflexos no estudo do tratamento diferenciado é o peso do crédito sobre a totalidade do passivo sujeito ao procedimento. Ou seja, se o valor dos créditos e a sua importância para a aprovação do plano pode se configurar como uma razão objetiva para diferenciar o tratamento entre os credores.

No direito português, uma das correntes conclui que inexistente justificativa razoável em situações desta natureza e que a sua admissão resultaria na violação injustificada do princípio da igualdade de tratamento dos credores.

Entretanto, também se encontram jurisprudências em sentido oposto. O exemplo trazido tinha por base a diferenciação de tratamento entre os credores bancários e os credores da mesma classe. Como os créditos eram superiores e contemplavam considerável parcela do passivo, a objetividade do critério foi justificada na vantagem para a totalidade dos credores, uma vez que, em caso de decretação da falência, haveria pagamento somente com o produto da venda e observada a ordem legal.

²³⁴ MARTINS, Daniela Sofia Raimundo. **O Princípio Da Igualdade Dos Credores No Âmbito Do Processo Especial De Revitalização - Uma Análise Crítica Às Suas Concretizações E Desvios Na Jurisprudência Portuguesa**. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade De Lisboa, Lisboa, 2019, p. 88.

Portanto, o juízo de valor esteve pautado na viabilização do plano por se apresentar como uma medida mais favorável do que o cenário falimentar para os credores que se encontravam em situação menos privilegiada.

Embora a legislação brasileira tenha mecanismos referentes aos credores com grande poder de voto, especialmente a sua declaração de abusividade – e que não é objeto deste trabalho – a comparação é relevante pelo meio utilizado para se atingir a finalidade pretendida.²³⁵

Este último exemplo em muito se assemelha ao contexto brasileiro, em que critérios subjetivos e não previstos em lei ganham força para evitar um cenário falimentar, questionando-se inclusive a possibilidade de o Poder Judiciário – no caso do *cram down* – fazer este tipo de juízo de valor (extrapolação ou não aos requisitos objetivos do *cram down* e a limitação ao controle de legalidade do plano).

A simples preponderância de um determinado crédito e o conseqüente poder de voto não podem se apresentar como uma causa para tratamento diferenciado entre os credores para que se evite uma decretação de falência, sob pena de se subverter os objetivos primordiais da lei com cada procedimento.

Conclui-se que, seja em um ou outro ordenamento jurídico, a composição dos credores em classes e a escolha do seu tratamento se pauta, em larga medida, em critérios aplicados caso a caso, o que torna difícil qualquer parametrização e evolução legislativa significativa em termos de melhorias e criação de parâmetros mais objetivos e, conseqüentemente, mais racionais.

E mais: fica para o campo da interpretação se as razões objetivas criadas são vistas como uma violação ao princípio da *par condicio creditorum* ou se são vistas como um meio de garantir a sua observância e o seu cumprimento.

²³⁵ A complexidade do procedimento, os interesses heterogêneos envolvidos e os diferentes poderes de negociação são reconhecidos não apenas no ordenamento jurídico brasileiro. A título de exemplo, no direito espanhol, *En Derecho concursal, el cuadro es mucho más complejo, sobre todo por contar con más participantes, los cuales tienen una gran variedad de intereses contrapuestos y parten de posiciones con muy diverso poder negociador.* (ARRUÑADA, Benito. **Malas leyes: Aplicación al Derecho concursal.**, In Abel B. Veiga Copo (dir.) e Miguel Martínez Muñoz (coord.). **El acreedor em el derecho concursal y preconcursal a la luz del Texto refundido de la Ley Concursal.** Cívitas Thompson Reuters: Cizur Menor, 2020, p.27).

3.3. As linhas de pensamento sobre o tratamento diferenciado

A construção desse complexo quebra-cabeça regulatório consubstanciado na denominada Lei de Recuperações e Falências exige grande precisão técnico-jurídica e, como qualquer grande projeto legislativo, também depende do apoio de maiorias ou acordos políticos.

Nessa busca pela convergência de valores nos grandes polos decisórios algumas deficiências legais no âmbito técnico podem ser constatadas, fruto de veto e obstáculos que têm por consequência a estipulação de um procedimento em que nem todas as peças se encaixam perfeitamente.

E, é o papel das reformas legislativas a dilapidação procedimental e a sua atualização de acordo com a evolução da sociedade, que encontra impulso na necessidade de mudança e apoio nas lacunas e problemas constatados pela jurisprudência ao longo dos anos.

Mesmo com as promulgações de diversas leis referentes ao tema e suas reformas, sendo a última no ano de 2020, ainda existem pontos frágeis, como é o caso do estudo apresentado e, a bem da verdade, é possível dizer que sempre existirão questões a demandarem mudança.

Isso não significa dizer que tais problemas não devam ser enfrentados, pelo contrário. É fato incontestável que a regulamentação de assuntos por meio das leis, em sua grande maioria – para não dizer em sua totalidade -, não acompanha os avanços e a evolução da sociedade. Por isso que é fundamental a busca pelo aperfeiçoamento dos mecanismos legais, de modo que suas normativas reflitam, dentro do possível, a realidade e atendam às necessidades.

A questão da forma de agregação dos credores no procedimento de recuperação judicial e a estipulação das prioridades de procedimento são pontos de debate em âmbito nacional, sendo questionados os privilégios, garantias e a efetividade do sistema em caráter global.

A mitigação do princípio do tratamento igualitário dos credores, deve estar pautada em sérias e fundamentadas razões econômicas e de política social que, considerando a consciência coletiva, justificam dito tratamento preferencial. Isto quer dizer que se trata de encontrar a razão da conveniência de proteger com mais rigor determinados créditos, porque a maior seriedade e o maior fundamento deste tipo de crédito são considerados úteis para toda a coletividade e, conseqüentemente, para o desenvolvimento econômico geral.

As lacunas deixadas têm por consequência a busca de soluções de natureza econômica perante a justiça material.

Essa situação justifica, em parte, uma atitude do Poder Judiciário que tende a afastar qualquer obstáculo ou interferência que obste o regular andamento do processo de recuperação judicial ou que resulte na convolação imediata em falência.

Em um ambiente em que se verifica uma economia saudável, com o adequado tratamento conferido ao crédito e com procedimentos de recuperação e falência eficientes e bem estruturados, os custos econômicos e sociais das crises empresariais poderiam ser assumidos de forma mais prática, garantido inclusive uma melhor satisfação dos credores.

No entanto, quando até mesmo o próprio sistema se encontra em situação crítica, os agentes não possuem condições de assumir os riscos e os custos adicionais, já que a aplicação literal do quanto disposto em lei – *in casu* a decretação da falência de imediato da maioria das empresas que buscam a sua recuperação – pode ter por resultado um efeito cascata que leva à ruína de diversos setores, com devastadores efeitos econômicos.

Não se olvida que a estruturação e o crescimento econômico dependem do trabalho conjunto e da convergência de vontades de diversos setores. Para contribuir com esta melhoria, é vital que a insegurança jurídica procedimental seja afastada dessa conjunção de fatores.

Não se pode deixar de mencionar que, apesar do cuidado na elaboração da lei que dispõe sobre o procedimento de recuperação judicial, a grande miríade de direitos regulamentados e a intersecção com matérias que não são estritamente comerciais tornam inevitável que a redação legal contemple ambiguidades ou omissões.

Em suma, busca-se identificar e salientar as incongruências referentes ao tratamento do crédito para o aprimoramento dos procedimentos estabelecidos com vistas a conferir maior segurança jurídica e tutela jurisdicional efetiva da coletividade.

Por isso que as sugestões paliativas estão delimitadas aos efeitos da agregação dos credores em termos de aperfeiçoamento do procedimento, de modo a evitar fraudes e/ou manipulações. Contudo, as sugestões não estão isentas de críticas oriundas do próprio ordenamento específico sobre a matéria e até mesmo daquelas advindas das demais legislações vigentes e correlatas ao assunto.

Diante da celeuma instaurada relacionada aos impactos existentes na composição das classes de credores, seus reflexos no plano de recuperação judicial e negociações, bem como os efeitos no cenário de votação em Assembleia Geral de Credores, é de grande valia a análise

dos encaminhamentos delineados pelos estudiosos e Tribunais como soluções paliativas no campo prático e como um meio de não mitigar o procedimento até que a devida alteração legislativa sobre a questão seja concluída.

Isto porque se sabe que as legislações eventualmente conterão lacunas a serem adequadas às situações práticas vivenciadas, como menciona Miguel Reale:

O legislador, por conseguinte, é o primeiro a reconhecer que o sistema das leis não é suscetível de cobrir todo o campo prático da experiência humana, restando sempre grande número de situações imprevistas, algo que era impossível ser vislumbrado sequer pelo legislador no momento da feitura da lei. Para essas lacunas há a possibilidade do recurso aos princípios gerais do direito, mas é necessário advertir que a estes não cabe apenas essa tarefa de preencher ou suprir as lacunas da legislação.²³⁶

O tratamento conferido pelos Tribunais e estudiosos frente aos impasses vivenciados deixa evidente a admissão de subclasses na elaboração do plano de recuperação judicial e até mesmo de criação de mais de um cenário de votação. Contudo, a composição final dos votos nas classes de credores legais permanece sem flexibilidade, o que mitiga o procedimento.

Não se pode olvidar que os mais diversos princípios que foram tratados de forma mais detalhada ou sucinta no presente trabalho (i.e. *par concidcio creditorum*, função social da empresa, soberania e outros), não deixam de ser um valioso mecanismo para a implementação de soluções práticas e motivadores para substanciais alterações legislativas.

O desenvolvimento do procedimento deve considerar a base principiológica que sustenta o ordenamento jurídico, sendo sopesados os mais diversos conflitos de interesses em busca da máxima eficiência, visando atingir não apenas o interesse coletivo dos credores, mas inclusive garantir a manutenção da atividade empresarial em que a recuperação judicial está pautada:

The “first come, first served” system encourages creditors to engage in duplicative (hence wasteful) monitoring of their debtor in order not to be left behind in any race to the pool. It adds uncertainty and therefore decreases the utility of risk-averse creditors. And for the debtor whose assets are more valuable if disposed of together as a going concern, the individualistic system increases the possibility that those assets would be broken up nonetheless and sold piecemeal to satisfy claims as they arise. It is this value-destroying activity that the dedicated liquidation regime must prevent. Notice the cause of all the trouble: each creditor faces the necessity, and has the ability, to act individually, in disregard of the interests of all others.

²³⁶ REALE, Miguel. **Lições preliminares de direito**. 25ª ed. São Paulo: Saraiva, 2001, p. 286.

Hence the obvious solution: the dedicated liquidation regime is collective, decisions being taken on behalf of all those interested in the asset pool.²³⁷

Nesse sentido, nas palavras de Arnaldo Wald e Ivo Waisberg: “*no sistema concursal, dívidas tendem a surgir, e o legislador andou bem ao definir previamente quais os princípios que devem nortear o intérprete na superação de lacunas e na harmonização entre disposições*”.²³⁸

Para a correta aplicação dos princípios, é fundamental considerar a essência do privilégio e/ou a causa para o estabelecimento da preferência.

É e tem sido uma constante na regulamentação do direito de insolvência, quando se diz respeito ao tratamento dos credores, a análise dos privilégios concedidos e a justificativa para as exceções, sob a ótica da violação (ou não) do princípio da *par condicio creditorum*.

Para qualquer juízo de valor ou estabelecimento de premissas diversas de organização, é antes necessário refletir a resposta para a seguinte pergunta: Qual é o valor e o papel que os credores desempenham no processo de recuperação judicial?

Como ponderado por Abel B. Veiga Copo,²³⁹ essa pergunta pode se apresentar como uma das que possuem a mais difícil resposta sob a ótica do direito falimentar, sobretudo quando ponderado o concurso coletivo, privilégios ou preferências e o papel da autonomia da vontade e quando se existe uma regra de distribuição proporcional e a limitação imperativa dos privilégios.

Atualmente, as premissas legais seguem as mesmas bases para justificar as razões das preferências estipuladas. Portanto, determinar a classificação de cada credor conforme as características de seu crédito significa aplicar os contornos estabelecidos pela lei que dispõem sobre o procedimento recuperacional.

Não se trataria de uma questão de prevalência da autonomia da vontade dos credores em que se possa admitir uma solução negociada entre os agentes envolvidos na situação de insolvência do devedor comum, uma vez que a própria natureza do conflito patrimonial

²³⁷ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, p. 592.

²³⁸ WALD, Arnaldo; WAISBERG, Ivo. *Arts. 47 a 49*. In: CORRÊA LIMA, Osmar Brina; CORRÊA LIMA, Sérgio Mourão (coord.). **Comentários à nova Lei de falências e recuperação de empresa? Lei n. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005**. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 321.

²³⁹ COPO, Abel B. Veiga. **Ontological approach to privilege or priority**. Revista Faculdade de Direito da Universidade de Porto. Ano XVII-XVIII – 2020-2021, pp. 11-42.

existente determina a impossibilidade de se alcançar resultados excelentes na ausência de regras imperativas.

Para além do porquê e da tipicidade legal, está indissociavelmente ligado à agregação dos credores o valor do crédito que pode ser avaliado em dois momentos: (i) o de sua constituição, em que poderá haver a inclusão de uma garantia que lhe confira prioridade, e (ii) o momento em que sua execução se mostrar necessária, sujeita ao risco da perda de valor.

Fato é que os parâmetros legais deixam pouco espaço para a disponibilidade das partes em termos de negociação da classificação do crédito e a sua sujeição à recuperação judicial. Assim, vale refletir até que ponto a autonomia da vontade pode interferir na graduação e na classificação de crédito, possibilitando a renúncia ou relativização de uma preferência.

Priorizar um ou outro interesse é uma escolha, uma seleção entre alternativas que nem sempre coincidem, mas se mostram necessárias ao funcionamento do sistema. A insolvência é um fenómeno complexo que contempla os mais variados e diferentes interesses conflituosos. É na resolução de todos esses interesses não raramente opostos, que se encontra um dos grandes dilemas do procedimento recuperacional.

Classificar os créditos e evitar a igualdade distributiva entre os credores, para o bem ou para o mal, acarreta riscos, gera assimetrias e importa em escolhas e seleções com o objetivo de proteger, inclusive, posições juridicamente asseguradas.

Salvaguardar os direitos dos credores e a eficiência de um procedimento de reestruturação não é tarefa simples; em suma, é uma decisão que cabe a cada legislador, a cada ordenamento jurídico balizá-las de modo a melhor privilegiar os interesses envolvidos, sendo o tratamento conferido ao crédito a exteriorização dos valores escolhidos pelo ordenamento jurídico:

It should not be forgotten that it is precisely the concursal treatment of credits, where the choices and decisions of the legislator face reality: that of prioritizing and relegated, that of relocating or denying concursal satisfaction, so that they take on a physiognomy within the concursal procedure and especially of credit with privilege, which shows a greater proclivity to those opposing interests, at a conflictual intensity. And there typicity, legality and reality are the axial nerve of credit graduation. The limit.²⁴⁰

²⁴⁰ COPO, Abel B. Veiga. **Ontological approach to privilege or priority**. Revista Faculdade de Direito da Universidade de Porto. Ano XVII-XVIII – 2020-2021, p. 15

Gerard McCormack aponta em relação ao tratamento dos credores com base no *pari passu*:

The hallowed principle of *pari passu* distribution is fundamentally hollow since all it seems to mean in practice is that creditors within a particular class must be treated equally and the law recognises different classes of creditors. *Pari passu* distribution across the board is very much the rule rather than the exception, but the atypically od *pari passu* is partly a consequence of the recognition of security.²⁴¹

Abel Veiga Copo, entende que este limite atualmente estaria em absoluta discordância com os antigos cânones preferenciais que outrora abrigavam o Código Civil, de modo que o princípio da *par condicio creditorum*, no sentido de garantir a justa distribuição dos credores, seria uma mera expectativa em muitos dos sistemas jurídicos e que o papel dos credores ordinários teria sido marginalizado:

... no matter how much ideally and perhaps at some past moment it had its anchors and defenses for the sake of the counterpart of a waiver when not individual loss to execute the debtor's assets in exchange for reserving to creditors a position of equality and a similar and not privileged treatment.²⁴²

Por essa ótica, na equação dos interesses envolvidos, haveria apenas a prevalência do interesse falimentar, assim do ponto de vista da análise econômica do direito, o objetivo de maximizar o retorno coletivo aos credores não estaria equivocado, pautando-se principalmente em dois argumentos principais para justificar as preferências estabelecidas: (i) o conjunto de direitos de propriedade e liberdade contratual e (ii) a proposição de que o reconhecimento da prioridade da garantia direitos resultará na liberação de crédito com menor custo, o que terá por consequência o estímulo à atividade. Em outras palavras, o estabelecimento das preferências contribui para a expansão do crédito e da atividade econômica.

Nesse sentido, considerando as premissas de concessão de crédito no mercado e garantias disponíveis para negociação, é inquestionável que foi feita uma opção legislativa no que diz respeito ao procedimento coletivo da recuperação judicial a tutela de determinados créditos em detrimento de outros. Com a definição hígida e *numerus clausus*, a posição dos credores é preservada e estática, fruto dessa opção legislativa.

²⁴¹ MCCORMACK, Gerard. **Secured Creditors under English and American Law**. Cambridge Studies in Corporate Law. Cambridge University Press, 2004, p. 12.

²⁴² Idem, p. 16.

A lei é a fonte do privilégio na medida em que tem o seu fundamento imediato na vontade do legislador e, de igual modo, só a lei pode alterar a ordem de valores por ela estabelecida como base no princípio da *par condicio creditorum*. Por outro lado, este é um dos principais pilares e elementos de discriminação do privilégio por outras causas legítimas de prioridade, como as garantias reais.

Assim, a primeira configuração de um cenário diferente poderia considerar a criação de um procedimento de recuperação judicial sem classes e preferências. Harris e Mooney, nesta hipótese, consideram que a criação de um sistema com esta premissa não traria benefícios:

As we will see below, since works such as the Cork report, and proposals in Austrian law to move towards a classless insolvency, it is not possible to ignore the strong criticism that a “carve-out” of this type, a deduction of a percentage, could generate both for creditors and debtors. Thus, it is argued that while a secured or preferential creditor could lose the benefit under a carve-out regime, this would not be of any benefit to the debtor, since it would be the biggest losers who would receive less funds.²⁴³

A segunda configuração seria de um outro cenário em que a divisão de classes estaria condicionada ao recebimento de determinado percentual, como é o caso da limitação imposta aos credores trabalhistas no âmbito do procedimento falimentar.

Nesse sentido, diversos são os estudos que discorrem sobre a limitação do recebimento dos créditos ou ainda que a prioridade de recebimento seja desenhada de forma a incentivar o mercado de crédito de maneira efetiva. A título de exemplo, no caso da existência de um direito real de garantia, o seu direito de execução estaria limitado a apenas uma fração da garantia.²⁴⁴

²⁴³ HARRIS, Steven L. e MONNEY JR, Charles W. **Measuring the Social Costs and Benefits and Identifying the Victims of Subordinating Security Interests in Bankruptcy**. Cornell Law Review, Issue 6, vol. 82, 1997, pp. 1349-1372.

²⁴⁴ Em contrapartida, Alan Schwartz critica o posicionamento dos autores referente ao tratamento do crédito garantido decorrente de posicionamento oriundo de artigo intitulado pelos autores - *A Property-Based Theory on Security Interests: Taking Debtor's Choices Seriously* (1994): “*H & M's defense of Article 9 is unpersuasive. These authors fail to show why security exists or whether it commonly creates net social gains. Moreover, H & M do not seriously consider inefficiencies, arising from externalities and asymmetric information, that may be associated with security. Thus, they have no answer to attacks on security that rest on the existence of these species of market failure. The existence of possible market failure also vitiates H & M's attempt to allocate the burden of proof in the security interest debate to Article 9's opponents. That attempt rests on the alleged analogy between security contracts and other contracts the law encourages. These latter contracts, however, seldom are plausibly associated with market failure. In my view, H & M do not succeed, because they fail to take the analysis of security seriously*”. (SCHWARTZ, Alan. **Taking the Analysis of Security Seriously**. Yale Law School, Faculty Scholarship Series, 1994, pp. 2073-2074).

Ronald J. Mann em seu artigo *The first shall be last: A contextual argument for abandoning temporal rules of lien priority*,²⁴⁵ aborda não apenas sobre as políticas que podem justificar a proteção legal de credores garantidos, mas também sobre a questão de porque as empresas e seus credores optam por conceder garantias, tendo por objetivo oferecer uma nova concepção de regras de prioridade de penhor (*lien priority*) destinadas a estruturar a análise da propriedade de primeira prioridade no tempo no âmbito da área de construção.

Sob essa ótica específica em um universo de empresas nos mais diversos segmentos, o sistema legal deveria conceder prioridade aos empreiteiros sobre os credores da construção porque um sistema no qual os empreiteiros têm prioridade produz um incentivo mais adequado para avaliar e controlar o risco de projetos de construção financeiramente instáveis.

Segundo o autor, a análise dos custos de transação muito interfere nos negócios firmados, de modo que o custo para a análise do risco de um contrato na maioria das vezes não é realizado por não se mostrar vantajosa ou significar um aumento nos valores e juros muito significativos a tornar o negócio inviável.

Questionamentos são apresentados no sentido de que até que ponto um sistema de *first-in-time priority* pode ser justificado como o sistema que produz maior riqueza para as partes afetadas pelas transações que rege, demonstrando como os desvios desta regra pode aumentar a riqueza líquida das partes afetadas. Assim, o autor oferece um modelo relativamente abstrato de prioridade que resume os efeitos gerais que um sistema de prioridades provavelmente terá na produção de riqueza.

De forma genérica, o resultado de um sistema que não é prático para que as partes adquiram prioridade representa uma distorção da economia para sustentar investimentos excessivos em empresas com solidez financeira questionável. Isso sugeriria que a prioridade é preferível quando promove o ajuste, mas não oferece nenhuma razão de ser quando dificulta referido ajuste.

A atenção ao contexto é uma parte fundamental da abordagem, que se baseia na premissa de que não podemos entender o comércio sem atenção à rica variedade de práticas comerciais sofisticadas. A partir dessa premissa, seria infrutífero tentar projetar um sistema para o direito comercial sem primeiro entender as práticas comerciais subjacentes, atentando-se à tutela do crédito.

²⁴⁵ MANN, Ronald J. **The first shall be last: A contextual argument for abandoning temporal rules of lien priority.** Columbia Law School, Texas La Review, Vol. 75, 1996. Disponível em <https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/459>. Acesso em 10 de abril de 2024.

O conceito do *first-in-time priority* teria, na melhor das hipóteses, validade limitada no contexto de credores involuntários e o aspecto mais ridicularizado do sistema seria a sua confiança em uma vaga distinção que concede prioridade aos créditos obrigatórios, mas não aos opcionais.

Na visão de Ronald J. Mann os incentivos mudariam significativamente se as prioridades fossem invertidas, de modo que as empreiteiras tivessem prioridade sobre os bancos. A análise econômica abstrata se prestou a comparar dois sistemas de prioridade – um no qual os financiadores da construção têm prioridade e outro no qual os empreiteiros têm prioridade – e concluiu que este último sistema melhoraria a alocação de recursos financeiros ao possibilitar uma precificação mais precisa do crédito.

Nesse ponto, a redução da prioridade no tempo aumenta a eficiência porque as atividades das quais o financiamento provavelmente será retirado são atividades que poderiam ter sido financiadas apenas por meio da externalização do risco de perda para credores inadimplentes.

Em suma, teria o autor verificado que as pressões do mercado levariam a uma discriminação relativamente sensível nas práticas de contratação que despense maiores esforços para limitar as perdas em transações mais arriscadas, mas é mais branda em transações mais seguras.

Em uma época com taxa excessiva de falência empresarial, não haveria desculpa para ignorar os efeitos que as regras legais podem ter sobre os incentivos das partes para reduzir o deslocamento social desse resultado falimentar, sendo que a prioridade creditícia é um instrumento para que este objetivo seja atingido.²⁴⁶

A questão central das sugestões reside na reflexão de até que ponto se configura como uma hipótese plausível a mitigação das preferências hoje existentes que muito considera a tutela do crédito no direito privado para as relações individuais.

²⁴⁶ Bebuk e Fried em seus estudos também indicaram quem a prioridade plena (*full priority*) pode gerar contratações ineficientes. Os autores analisaram o princípio da prioridade total dos créditos sob a ótica dos contratos, não sendo exigido pelos princípios fundamentais do contrato ou do direito de propriedade. Ainda, indicaram que, na prática, não vivemos em um regime de prioridade total, mas sim em um de prioridade parcial, o que significa que a adoção de uma regra formal de prioridade parcial não implicaria necessariamente em uma mudança radical. Em suma, indicam que a questão da regra de prioridade parcial deve ser analisada com uma mente aberta. (BEBCHUK, Lucian Arye; FRIED, Jesse M. **The Uneasy Case for the priority of secured claims in bankruptcy: Further Thoughts and a reply to critics**. Cornell Law Review, Vol 82, pp. 1279-1348).

Neste ponto residem os maiores obstáculos para alterações significativas na distribuição dos credores e no recebimento do crédito, já que, de forma direta e indireta, as mudanças estão atreladas aos interesses predominantes.

A última reforma na Lei 11.101/2005 é exemplo claro dos impasses para alterações mais significativas, onde se manteve o engessamento em termos de flexibilidade da agregação dos credores em classes, sendo considerados os interesses envolvidos dos *players* decisivos no mercado, considerando os efeitos econômicos de uma ou outra estipulação.

O estabelecimento de preferência não é uma tarefa fácil, contudo, os anos de vigência da lei demonstram a urgente necessidade de que o sistema concursal sofra uma redução e racionalização dos privilégios, ao menos a flexibilização do ordenamento desses créditos no âmbito do processo coletivo.

Não se tem a utopia de que a legislação seja a solução perfeita dos problemas da empresa em recuperação e de seus credores. Contudo, é evidente e mandatória a previsão legal para a condução destes problemas que impactam na ordem econômica em maior ou menor grau.

Assim, uma boa lei que disponha sobre a recuperação judicial deve produzir, por efeito, tanto uma maior celeridade no tratamento das insolvências materiais que podem ser canalizadas através de soluções econômicas viáveis, ajudando credores e devedores a cooperar face ao problema da insolvência momentânea e sopesando adequadamente a tutela do crédito. Esse é o pensamento trazido por Abel Veiga Copo para o procedimento de falência e que pode ser, por analogia, aplicado à recuperação judicial:

A good bankruptcy law must produce, as an effect, both a greater promptness in the treatment of material insolvencies that can be channeled through viable economic solutions, reorganisation, helping creditors and debtors to cooperate in the face of the insolvency problem (which on occasions, more than desired, is quite impossible), and a rapid, effective and fair liquidation, as far as possible, of the bankrupt's assets.²⁴⁷

Dentro do ordenamento jurídico, o estabelecimento dos privilégios tem a sua razão de ser, a sua causa e a sua justificativa, ou seja, é o instrumento que permite a proteção do crédito de uma determinada forma específica, ao mesmo tempo em que permite reduzir os custos de transação.

²⁴⁷ BEBCHUK, Lucian Arye; FRIED, Jesse M. **The Uneasy Case for the priority of secured claims in Bankruptcy: Further Thoughts and a reply to critics.** Cornell Law Review, Vol 82, p. 20.

No entanto, o seu abuso ou a sua mitigação geram importantes disfunções e desnaturalizações. Isto quer dizer que o privilégio, por si só, não destrói a essência do princípio do tratamento igualitário entre os credores, nem conduz à completa mitigação do crédito ordinário – aquele entendido por não ser dotado de qualquer espécie de preferência/privilégio.

O privilégio por muitas vezes funciona como um direito de garantia, resultando em uma válvula de escape aos credores contra determinadas condutas ou comportamentos estratégicos, tanto do devedor quanto de outros potenciais credores.

Assim, qualificando a garantia ou o crédito garantido, estaria presente a segurança para que o credor detentor deste privilégio seja menos afetado ou até mesmo esteja imunizado em relação aos riscos em um cenário de tratamento do crédito em um procedimento coletivo de recuperação. Inevitavelmente, como já mencionado, o tratamento do crédito de uma ou outra forma tem impacto direto e indireto no funcionamento do mercado de crédito, especialmente no limite do risco que determinado credor está disposto a assumir, seja de forma empresarial ou jurídica.²⁴⁸

Nesse contexto, os privilégios podem criar no âmbito do procedimento a adoção de condutas oportunistas por parte do devedor ou do grupo de credor detentor do maior poder decisório, este último que, menos tendo a perder, pode apresentar maior disposição para a tomada de decisões com maior risco, mesmo que tal medida resulta na falência do devedor.

Na sistemática da legislação brasileira que dispõe sobre o procedimento de recuperação judicial, o estabelecimento prévio das preferências e privilégios, ainda que por disposições contidas em outras leis, impossibilita a criação de prioridades diversas. A análise aqui apresentada se aplica do mesmo modo à divisão dos credores em determinadas classes para a votação do plano de recuperação judicial.

Por um lado, a tipificação legal das preferências desempenha papel fundamental e essencial no momento da distribuição de ativos, exercendo a função originária de garantir a prioridade em sua essência na esfera predeterminada pelo legislador. O crédito privilegiado

²⁴⁸ Sobre as eficiências e deficiências, bem como sobre a transferência do impacto da crise do devedor para outros credores sem nenhuma possibilidade de privilegiar a sua posição: HARRIS, Steven L. e MONNEY JR, Charles W. **Measuring the Social Costs and Benefits and Identifying the Victims of Subordinating Security Interests in Bankruptcy**. Cornell Law Review, Issue 6, vol. 82, 1997, p 1349-1372. Já em favor dos créditos garantidos cuja satisfação e blindagem favorecem a eficiência mesmo às custas dos demais credores: SCHWARTZ, Alan. **Taking the Analysis of Security Seriously**. Virginia Law Review, 1994, Vol. 80, pp. 2073-2087.

significa, em primeiro lugar, crédito preferencial e, como qualquer preferência, se justificará em um cenário de concorrência.

Por outro lado, o legislador, a jurisprudência e os grupos de interesse nada mais fizeram do que limitar e distorcer a essência da igualdade de tratamento entre credores, justamente onde deveria haver igualdade de tratamento.

Fato é que, conciliar preferência com proporcionalidade e coordenar tudo em um procedimento coletivo tem se mostrado como uma tarefa impenetrável com tentativas de melhoria que são vetadas antes mesmo de serem testadas pelo risco possível perante o mercado, no que diz respeito ao tratamento do crédito.

Embora a igualdade seja um pilar base muito valorizado na teoria do procedimento, a prática indica que só são iguais aqueles que não conseguem prever e/ou se associar às causas da desigualdade.

A igualdade no tratamento e agregação dos credores no procedimento acabam por ser verificadas na exceção, sendo que aqueles credores que não participam do grupo de maiores credores restam preteridos no âmbito do procedimento. Ou, ainda, a igualdade é verificada na obrigatoriedade de submissão ao procedimento. Contudo, a distribuição dos recursos e cuidado com o tratamento do crédito não seguem a mesma linha e a prática não condiz com a teoria.

A questão que se sobrepõe ao tratamento da tutela do crédito no procedimento coletivo é a eficácia do crédito garantido e a sua eficiência nos mercados de crédito e investimento. Ou anula-se em certa medida o risco de uma distribuição *pro rata*, ou dificilmente determinados credores concederão crédito, insumos e outros para a manutenção das atividades da empresa, ou a própria manutenção da sociedade se mostraria inviável pelo aumento do custo de transação diante da ausência de garantias alternativas.

A realidade é que, em um cenário de crise empresarial que redundou em um procedimento coletivo, os credores não são tratados de forma igual. Alguns têm preferências, outros não possuem qualquer espécie de privilégio. Além disso, não se pode esquecer do perfil do detentor do crédito e de sua própria natureza, de modo que alguns estão sujeitos ao aceite de descontos e preferem não correr riscos, enquanto outros atuam de forma diametralmente oposta. Uma ou outra conduta, de forma individualizada, não assegura outros credores que integrem a mesma classe.

Além do cenário acima, a agregação dos credores e os riscos assumidos também sofrem grandes alterações de acordo com a análise das efetivas chances de recebimento. Como

mencionado, na maioria das vezes a chance de recebimento em um cenário falimentar para os credores quirografários e ME-EPP é tão baixa que geralmente os credores preferem que o devedor continue no negócio.

Assim, determinados credores esperam recuperar maior percentual de seus créditos se ao devedor for conferida a oportunidade de recuperação, ainda que os indicativos demonstrem que a liquidação fosse o caminho mais adequado. Essas classes frequentemente e com sucesso usam mecanismos legais para retardar a liquidação de empresas devedoras, sendo uma delas a utilização do exercício do voto na Assembleia Geral de Credores.

Não se trata de um debate com lado vencedor, assim como as abordagens a partir das quais a questão é analisada não são neutras. O rápido desenvolvimento e o cenário econômico mundial trouxeram para a atualidade uma era em que o foco das relações está pautado na eficiência. Isto significa dizer que o desenvolvimento foi deslocado para a economia da dívida e não para a renda na dinâmica da circulação do dinheiro e bens no geral.

E quando se fala em eficiência, não é fácil conciliar o campo econômico com o jurídico, deparando-se muitas vezes o legislador pela resistência de grandes *players* do mercado a alterações significativas.

Nesse sentido é o estudo de Frederique Dahan e John Simpson em seu artigo *Legal efficiency for secured transactions reform: Bridging the gap Between Economic Analysis and Legal Reasoning*.²⁴⁹ Os autores de plano reconhecem a importância da lei e das instituições para impulsionar o investimento e o acesso ao crédito, sendo inequívoco que as transações garantidas e os direitos dos credores estão entre as medidas mais influentes.

Contudo, muito pouco teria sido feito para desenvolver métodos para avaliar se uma determinada lei ou reforma é eficiente. Em outras palavras, no campo da eficiência jurídica, não muito se aprofunda no estabelecimento dos objetivos de reforma legal ou na avaliação de seus resultados.

The primary reason for introducing a secured transactions law is economic. Secured transactions are encouraged because of the economic benefits that can be derived from them and the law is needed first and foremost to enable those economic benefits to be maximised. In spite of all the progress in collateral reform in recent years there has been a failure to create a coherent

²⁴⁹ DAHAN, Frederique; SIMPSON, John. **Legal efficiency for secured transactions reform: Bridging the gap Between Economic Analysis and Legal Reasoning**. Penn State International Law Review, Vol. 27, 2009, pp. 623-640.

and constructive connection between the economic and the legal fundamentals and it is this issue that we will try to address.²⁵⁰

Assim, o estudo teve por objetivo a análise do processo de criação de uma lei, com indicações das etapas e dos responsáveis por elas, indicando que nem sempre há a junção do fator jurídico e econômico, o que pode ter como consequência uma lei ineficiente. A título de exemplo, os autores ponderam a resistência do mercado na criação de uma determinada lei, entretanto, muitas vezes falta aos opositores o conhecimento jurídico e econômico necessário:

It sometimes comes as a surprise that resistance to the introduction of an efficient secured transactions law comes from the persons who could be expected to derive the most benefit from it. Banks, lenders and other creditors who give input at the drafting stage will not always be favourably disposed to the reform, or to some of the features that are precisely designed to make it efficient. They may require some persuading that from their perspective the proposed changes will be preferable to the existing market practice. The lure of increased credit activity may be tempered by fears of increased competition and lower margins. The problem may be compounded if the persons giving input are not the managers who are capable of understanding the broad economic picture but representatives from the legal department who are more concerned at how to document a transaction than its justification in a wider context. Even bankers may not understand all the reasons underpinning the reform. In one country recently, provisions in the draft pledge law designed to facilitate taking security for syndicated loan were struck out because of opposition from bankers who did not understand what a syndicated loan was, or assumed that it was undesirable or unnecessary in the local market.²⁵¹

Segundo os autores, o que especialmente falta para a criação de uma lei eficiente é a definição dos objetivos e a determinação da direção do projeto de lei para garantir o resultado desejado. E tais objetivos não devem ser apresentados com uma simples descrição técnica, mas com a indicação dos meios que tornarão o acesso ao crédito mais fácil. Embora não seja o que comumente ocorra na prática:

The intended function of a law has to be looked at in the context within which it is to operate. Its ramifications have to be considered not just in economic terms but in social and cultural terms as well. An appropriate balance has to be found between fulfilling the law's economic purpose and ensuring that the effects of the law are acceptable in context. The purpose of the reform needs to be carefully analysed and agreed at the outset, failing

²⁵⁰ DAHAN, Frederique; SIMPSON, John. **Legal efficiency for secured transactions reform: Bridging the gap Between Economic Analysis and Legal Reasoning**. Penn State International Law Review, Vol. 27, 2009, p. 625.

²⁵¹ Idem, pp. 627-628.

which the potential achievements of the law in terms of legal efficiency may be curtailed.²⁵²

De forma análoga ao raciocínio acima, independente da forma de agregação dos credores em classes, os sujeitos envolvidos no procedimento deveriam avaliar se o valor de manutenção da empresa não excede o seu valor de liquidação, seja em termos quantitativos e distributivos em relação aos credores, seja em relação ao mercado.

Em tese, a situação momentânea de crise passível de superação estaria ancorada no valor da manutenção da empresa como uma unidade em si e na sua possibilidade de o devedor honrar de forma adequada e razoável o seu passivo. Em outras palavras, as perspectivas de longo prazo do devedor devem ser melhores do que as de curto prazo.

Dentro dos preceitos legais estabelecidos, a ausência desses fatores coloca em risco o procedimento e as mínimas garantias das partes envolvidas. Portanto, a recuperação judicial não pode ser utilizada para que um ou outro interesse alheio ao que se espera prevaleça às custas de outros.

Assim, o direito recuperacional tem por objetivo a criação de mecanismos e incentivos para que cada um dos sujeitos individualmente consiga pensar de forma coletiva. Portanto, os mecanismos legais devem estar voltados à maximização do bem-estar da coletividade.

O dilema desenhado, no entanto, é que a lei atualmente não tem garantido de forma efetiva que os interesses individuais ou de um grupo específico coincidam com os interesses dessa coletividade que deve ser resguardada.

Em seguimento às ponderações e críticas apresentadas, com intuito de evoluir no estudo do assunto, o próximo Capítulo tem por objeto o rascunho de possíveis sugestões procedimentais com a finalidade de garantir o tratamento dos credores de forma adequada no sistema de distribuição de classes e o peso dessa divisão na votação do plano de recuperação judicial em Assembleia Geral de Credores

²⁵² DAHAN, Frederique; SIMPSON, John. **Legal efficiency for secured transactions reform: Bridging the gap Between Economic Analysis and Legal Reasoning**. Penn State International Law Review, Vol. 27, 2009, p. 634.

4. PROPOSTAS DE ALTERAÇÃO AO TRATAMENTO CONFERIDO AOS CREDORES

Diante das considerações acima e no fato de que a evolução da sociedade atualmente norteia-se essencialmente pelo fácil acesso ao crédito e que tal evolução ocorre de forma intensa e célere, é incontestável que no plano jurídico a legislação falimentar não consegue acompanhar referidas mudanças no mesmo espaço de tempo:

Nesse passo, está a confirmação de afirmativa que, ao longo do texto, se tem sustentado e segundo a qual o Direito da insolvência, ele próprio, muito pouco produz em termos de criação de garantias e de privilégios, fazendo as vezes, e isto é uma constatação, de um Direito receptor de comandos outros que recebe de outras legislações, de fora de seus muros, dando-lhes guarida e efetividade.²⁵³

E, considerando que se trata de um direito estritamente procedimental e processual e que suas mudanças levam anos para ser operacionalizadas (o Decreto-lei 7.661/45 foi substituído somente em 2005, ou seja, após 60 anos de vigência e a Lei 11.101/2005 que o substituiu teve a sua primeira alteração legislativa tão somente 15 anos após a sua promulgação pela Lei 14.112, no ano de 2020), é de suma importância o debate doutrinário para que seja possível a reconstrução contemporânea por meio da jurisprudência e, em seguida, por reformas legislativas.

Este capítulo tem por objeto, após as considerações feitas ao tratamento e tutela do crédito, a forma de agregação dos credores em classes e a movimentação do cenário de votação de um plano de recuperação judicial, pautaod no desenho e estudo de possíveis outros cenários.

Para atender a essa deficiência, é importante considerar o entendimento de Rizwaan Jameel Mokal quando da análise de possíveis premissas a serem utilizadas: os custos de busca para determinar as classificações mais adequadas para os diferentes tipos de crédito dependem da disponibilidade de caixa para tanto ou de um processo de ajuste pelas próprias partes envolvidas. Quando não há caixa suficiente para tanto, a avaliação custo-benefício tem bastante peso.

²⁵³ DA SILVA, José Anchieta. **A Posição dos Credores e a Recuperação da Empresa – No Protagonismo dos Credores a Ideia de Insolvência Residual**. São Paulo: Quartier Latin, ed. 1, 2023, p. 353.

Por esta razão que somente os métodos mais óbvios e práticos de distribuição como a distribuição equitativa ou modelos pré-estabelecidos de preferência desenvolvidos anteriormente e empregados por mais tempo, seriam custo-efetivos.²⁵⁴

Na medida em que métodos mais justos e mais eficientes sejam descobertos e implementados, a distribuição dos credores para recebimento de valores, estará amparada em uma provisão mais assertiva e adequada.

Por fim, antes de serem apresentadas as alternativas propriamente ditas, ressalta-se que o presente trabalho não busca esgotar o tema e considera que o sucesso de uma ou outra medida no direito estrangeiro abarca os seus cenários econômicos e sociais, de modo que a indicação de um sistema diverso para a legislação demandaria estudos técnicos aprofundados e detalhados que fogem ao escopo deste trabalho, cujo objeto é buscar introduzir pontos de vista para discussões.²⁵⁵

4.1. Adoção das classes previstas na falência

A primeira sugestão de alteração de tratamento conferido aos credores seria a divisão das classes prevista na falência, artigo 83 da Lei n. 11.101/2005.

Ocorre que, no curso da elaboração do presente trabalho houve a reforma da Lei 11.101/2005 e as alterações trazidas acabaram por modificar a divisão dos credores no procedimento falimentar, havendo a supressão de diversas classes, conforme quadro comparativo:

Classes de credores antes da reforma (11.101/2005) – art. 83	Classes de Credores após a reforma (14.112/2020) – art. 83
I – os créditos derivados da legislação do trabalho, limitados a 150 (cento e cinquenta) salários-mínimos por credor, e os decorrentes de acidentes de trabalho II - créditos com garantia real até o limite	I - os créditos derivados da legislação trabalhista, limitados a 150 (cento e cinquenta) salários-mínimos por credor, e aqueles decorrentes de acidentes de trabalho

²⁵⁴ MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, pp. 615-616. Nesse sentido: *...The search costs for ascertaining optimum rankings for different types of claim depend either on the availability of a theory of finance, or on a process of trial-error-adjustment by the parties themselves. When the former method is unavailable or underdeveloped, the time component of search costs (incurred during trial-error-adjustment) is high. So initially, only the more obvious methods of distribution (e.g. pari passu), and of bargaining for priority (e.g. rudimentary forms of security), which have therefore been developed earlier and employed for longer, would be cost-effective.*

²⁵⁵ HEINEN, Juliano. **Método de Direito Comparado: Desenvolvimento e Perspectivas Contemporâneas**. Revista do Programa de Pós-Graduação em Direito da UFBA, 2017. p. 165-192.

<p>do valor do bem gravado;</p> <p>III – créditos tributários, independentemente da sua natureza e tempo de constituição, excetuadas as multas tributárias;</p> <p>IV – créditos com privilégio especial, a saber</p> <p>a) os previstos no art. 964 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002;</p> <p>b) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei</p> <p>c) aqueles a cujos titulares a lei confira o direito de retenção sobre a coisa dada em garantia</p> <p>d) aqueles em favor dos microempreendedores individuais e das microempresas e empresas de pequeno porte de que trata a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006</p> <p>V – créditos com privilégio geral, a saber:</p> <p>a) os previstos no art. 965 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002;</p> <p>b) os previstos no parágrafo único do art. 67 desta Lei;</p> <p>c) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei;</p> <p>VI – créditos quirografários, a saber</p> <p>a) aqueles não previstos nos demais incisos deste artigo;</p> <p>b) os saldos dos créditos não cobertos pelo produto da alienação dos bens vinculados ao seu pagamento;</p> <p>c) os saldos dos créditos derivados da legislação do trabalho que excederem o limite estabelecido no inciso I do caput deste artigo;</p> <p>VII – as multas contratuais e as penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, inclusive as multas tributárias;</p> <p>VIII – créditos subordinados, a saber:</p> <p>a) os assim previstos em lei ou em contrato;</p> <p>b) os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício.</p>	<p>II - os créditos gravados com direito real de garantia até o limite do valor do bem gravado</p> <p>III - os créditos tributários, independentemente da sua natureza e do tempo de constituição, exceto os créditos extraconcursais e as multas tributárias</p> <p>VI - os créditos quirografários, a saber</p> <p>a) aqueles não previstos nos demais incisos deste artigo</p> <p>b) os saldos dos créditos não cobertos pelo produto da alienação dos bens vinculados ao seu pagamento; e</p> <p>c) os saldos dos créditos derivados da legislação trabalhista que excederem o limite estabelecido no inciso I do caput deste artigo</p> <p>VII - as multas contratuais e as penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, incluídas as multas tributárias</p> <p>VIII - os créditos subordinados, a saber</p> <p>a) os previstos em lei ou em contrato; e</p> <p>b) os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício cuja contratação não tenha observado as condições estritamente comutativas e as práticas de mercado</p> <p>IX - os juros vencidos após a decretação da falência, conforme previsto no art. 124 desta Lei</p>
--	--

Muito embora referida alteração legislativa tenha mitigado essa proposta de alteração, considerando que as leis não são imutáveis e que aqui se discute o procedimento de recuperação judicial propriamente dito, a análise da adoção das classes previstas no cenário falimentar, antes da alteração de 2020, tem validade para os fins pretendidos e, por isso, optou-se em manter essa sugestão.

Isto porque, como apresentado ao longo deste estudo, é necessário que a agregação dos credores em classe considere os objetivos da lei. Assim, é preciso ponderar em que medida a reunião dos credores de uma ou outra forma contribui para que a recuperação judicial atenda a sua finalidade.

O tema, antes da reforma da lei, foi objeto de estudo por Sheila Christina Neder Cerezetti²⁵⁶ e Thiago Dias Costa²⁵⁷ em obras distintas. O sugerido por Sheila Christina Neder Cerezetti à época seria o seguinte:

Sobre o assunto, sabe-se que na falência os créditos que compõem apenas a terceira classe na recuperação judicial representam quatro classes diferentes. A partir do estudo da classificação de créditos constante do art. 83 da Lei de Recuperação e Falência pode-se perceber que, dentre os componentes de referida terceira classe, os créditos são pagos na falência de acordo com a seguinte ordem: créditos com privilégio especial, créditos com privilégio geral, créditos quirografários e créditos subordinados. A indicação da hierarquia dos créditos é capaz de, por si só, demonstrar que as votações na terceira classe poderão sofrer com a heterogeneidade gerada pela disparidade de interesses abrangidos.

Pode-se dizer que duas outras soluções para a divisão dos credores em classes teriam sido muito mais proveitosas. A mais simples delas seria separar os credores, para os fins de recuperação judicial, da mesma forma como se fez para os casos de falência. Os credores, portanto, seriam, no que coubesse, alocados em tantas classes quanto aquelas disciplinadas no art. 83 da Lei de Recuperação e Falência.²⁵⁸

A conclusão de Thiago Dias Costa é no sentido de que:

Seja como for, certamente a adoção das sete classes de credores previstas pelo artigo 83 da LRFE seria mais adequada do que as quatro classes de credores previstas pelo artigo 41 do mesmo diploma, de forma que a solução ora proposta traria algum benefício em relação ao restabelecimento da

²⁵⁶ CEREZZETI, Sheila Christina Neder. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, pp. 282-296.

²⁵⁷ COSTA, Thiago Dias. **Recuperação Judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018, pp. 168-169.

²⁵⁸ CEREZZETI, Sheila Christina Neder. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 284.

legitimidade da Assembleia Geral de Credores – ainda que não seja, a nosso ver, a solução ideal.²⁵⁹

A redução das classes de credores no âmbito do procedimento falimentar, que tem essencialmente caráter liquidatório, indica por si só que a utilização das classes de credores anteriormente previstas provavelmente não resolveria os problemas aqui apresentados.

Ainda, seria preciso verificar uma justificativa correspondente para fins recuperacionais de que existiria vantagem em segregar os credores nas mesmas classes previstas para a falência.

A análise da alteração trazida pela Lei 14.112/2020 demonstra que a modificação mais substancial se apresenta na supressão das classes de credores com privilégio especial e privilégio geral. E, verdade seja dita, a inclusão destas classes de credores não alteraria o cenário de injustiças até então verificados, uma vez que não se reduziria a segregação de credores com interesses muito distintos em uma mesma classe.

Também não seria diferente com a questão dos créditos tributários, uma vez que, por não se sujeitarem ao procedimento, inevitavelmente seria imperiosa a supressão das classes que normatizam os créditos tributários.

As análises apresentadas no decorrer deste trabalho em que verificadas as hipóteses de criação de subclasses demonstram que a utilização da antiga classificação de credores na falência não apresentaria mudanças significativas. De acordo com Sheila Christina Neder Cerezetti:

É possível imaginar que a inclusão de créditos de naturezas distintas em uma mesma classe tenha sido causada pela diminuta incidência de créditos com privilégios especial e geral nos casos de recuperação e falência. Para evitar que um número pequeno de credores com privilégio constituísse classes separadas e exercesse demasiado poder na aprovação de matérias submetidas ao crivo da assembleia-geral de credores justificar-se-ia a alocação desses credores juntamente com os detentores de créditos quirografários e subordinados.²⁶⁰

Embora o entendimento acima seja no sentido de que *“a melhor solução a um tipo de problema como esse não reside na criação de uma nova dificuldade como a que decorre da criação da terceira classe, mas na estipulação de uma adequada regra para superação de*

²⁵⁹ COSTA, Thiago Dias. **Recuperação Judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018, p. 169.

²⁶⁰ CEREZZETI, Sheila Christina Neder. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 284.

eventuais vetos de classes de credores”,²⁶¹ as situações enfrentadas nos anos subsequentes e a reforma trazida pela Lei 14.112/2020 podem apresentar contornos diferentes.

Ainda, não se pode perder de vista os objetivos distintos de ambos os procedimentos, enquanto a falência busca a realização do ativo e o pagamento do passivo, a recuperação judicial busca a manutenção da empresa no mercado. Pode-se verificar nesse sentido que a criação de classes no procedimento falimentar tem por objetivo a divisão dos credores em uma ordem para fins de pagamento com o ativo liquidado. Já a recuperação judicial contempla metas distintas e as classes de credores precisam cumprir a função de organizar os interesses envolvidos de forma eficiente. Nesse sentido:

As classes de credores constituem justamente um dos assuntos sobre os quais se demanda um novo olhar. O direito da empresa em crise nelas enxerga não mais uma técnica para o estabelecimento de ordem de preferência para pagamento de créditos, como costumava ocorrer nos estritos casos de falência, mas uma maneira de ordenar os interesses dos credores, agrupando os homogêneos e apartando os assimétricos.²⁶²

Não obstante isso, não se pode perder de vista o longo caminho a percorrer para que uma lei sofra alterações, bem como os custos de transação para tanto. Isto porque, não se trata apenas de dividir melhor os credores em classes, mas em criar mecanismos que permitam que a votação dessas classes ocorra de forma adequada e justa.

Ou seja, mantendo-se o sistema de votação dos credores tal como ocorre atualmente, a criação de outras classes de credores, por meros critérios legais que não necessariamente se amoldem ao procedimento e conseqüentemente aos interesses dos credores, seria um retrocesso.

Fato é que a divisão de credores em classes rígidas, sejam elas em maior ou menor número, sempre permitirá, em maior ou menor grau, a agregação de créditos com natureza e interesses diversos.²⁶³

²⁶¹ CEREZZETI, Sheila Christina Neder. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 284.

²⁶² CEREZZETTI, Sheila Christina Neder. *As classes de credores como técnica de organização de interesses: em defesa da alteração da disciplina das classes na recuperação judicial*. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SATIRO, Francisco. *Direito das empresas em crise: problemas e soluções*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 368.

²⁶³ Sobre o tema: O primeiro, menos elaborado, levaria à alocação dos credores nos mesmos termos do que ocorre na falência (art. 83). Isto ocasionaria, contudo, extrema rigidez e, possivelmente, a existência de classes com injustificável poder sobre a aprovação do plano, na medida em que, tal qual atualmente previsto em lei, o plano apenas pode seguir para a homologação caso todas as classes o tenham aprovado ou caso apenas uma classe dele discorde e requisitos específicos sejam observados (art. 58). Assim, caso se imagine que os créditos com privilégio especial e geral, por exemplo, são menos recorrentes, a estipulação de que classes específicas

Portanto, de forma breve e direta, comungo da opinião de que a sobreposição da divisão da classe de credores na falência para o procedimento de recuperação judicial, seja antes ou depois da reforma legislativa de 2020, não contribui de forma efetiva em busca de melhorias no sistema, de modo que os custos de transação seriam superiores aos benefícios envolvidos.

4.2. Adoção de sistema de subclasses

A segunda sugestão de alteração de tratamento conferido aos credores seria a autorização da divisão de credores em subclasses. A alteração legislativa trouxe no artigo 67, parágrafo único da Lei 11.101/2005, a permissão expressa para que o plano de recuperação judicial contemple premissas de pagamento com tratamento diferenciado aos credores sujeitos à recuperação judicial.²⁶⁴

Referida mudança é fruto de discussões doutrinárias e jurisprudenciais ao longo dos anos de vigência da lei. Contudo, referido dispositivo não encerra o assunto em razão da ausência de parâmetros objetivos, já que a única condição estabelecida é a de que os fornecedores de bens ou serviços essenciais mantenham o fornecimento após o pedido de recuperação judicial.

Dessa forma, embora a mudança possa ser considerada um avanço, ela está longe de sanar a problemática da agregação dos credores em classe e, na realidade, foi destinada a um nicho de credores muito específicos. E mais: a disposição inserida não cuidou de dispor sobre o procedimento a ser observado em caso de sua aplicação.

Não fosse apenas, isso e como será abordado em maiores detalhes no Capítulo 4.4., a modificação foi introduzida sem que fosse viabilizado um cenário justo e adequado de votação. De forma análoga, podemos nos deparar como uma situação similar à da inclusão da

deveriam ser criadas, sem que se ajustasse também a regra de superação do veto de classes, favoreceria o desequilíbrio de poderes entre os credores, na medida em que tais classes exerceriam a mesma influência no resultado assemblear que grupos possivelmente muito mais significativos, seja em número, seja em valor de crédito. Da mesma forma, seria ampliado o rol de situações de exercício de voto em mais de uma classe. (CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **As classes de credores como técnica de organização de interesses: em defesa da alteração da disciplina das classes na recuperação judicial**. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SATIRO, Francisco. **Direito das empresas em crise: problemas e soluções**. São Paulo: Malheiros, 2012, pp. 376-377).

²⁶⁴ BRASIL. **Lei 11.101/2005**. Art. 67. Parágrafo único. O plano de recuperação judicial poderá prever tratamento diferenciado aos créditos sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial, desde que tais bens ou serviços sejam necessários para a manutenção das atividades e que o tratamento diferenciado seja adequado e razoável no que concerne à relação comercial futura." (NR)

classe de credores ME/EPP e os reflexos para a apreciação do *cram down*, o que veio a ser positivado somente com a reforma legislativa no ano de 2020.

Sem prejuízo disso, a análise da inovação apresentada agrega valor ao se estudar a possibilidade de estender esta hipótese para outros casos, ainda que demandem positivação. Como indicado por Sheila Christina Neder Cerezetti:

Justamente para que as classes tenham o condão de satisfazer o propósito para o qual foram pensadas em um mecanismo de recuperação (o qual é muito distinto daquele presente em instrumentos de liquidação, em que servem para estabelecer ordem de pagamento do passivo) e tendo em vista a rigidez prevista no art. 41 da LRE, aprovou-se o Enunciado 57 na I Jornada de Direito Comercial, o qual, acompanhado amplamente pela jurisprudência, permite a mais adequada organização dos interesses.²⁶⁵

O Enunciado 57²⁶⁶ contribuiu para o reconhecimento em caráter amplo sobre a legalidade da criação de subclasses de credores. O tratamento de igualdade entre determinados credores pode ser balizado em características específicas do crédito e do credor, sem estar necessariamente atrelado à classe legalmente instituída.

Contudo, atualmente a previsão de divisão dos credores em subclasses possui três problemáticas principais: (i) o subjetivismo da disposição; (ii) a limitação da disposição; e (iii) a ausência de um sistema de votação que contemple de forma adequada a criação dessas subclasses.

Em relação ao subjetivismo do dispositivo legal, embora se tenha na legislação atual a previsão, os seus conceitos são dotados de considerável grau de subjetividade, o que ainda permite que os devedores em recuperação judicial cometam excessos na elaboração do plano com vistas a manipular o quórum de votação.

Em relação à limitação do dispositivo legal, o que se verifica é que a sua criação esteve muito voltada para a criação de subclasses relacionadas ao fornecimento de serviços e insumos essenciais para a atividade da empresa em recuperação judicial, o que limitaria a sua utilização aos credores quirografários e ME/EPP.

²⁶⁵ CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **Papel dos credores na recuperação judicial**. In Coletânea da Atividade Negocial. JORGE, André Lemos, CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. DE LUCCA, Newton. BÓAS CUEVA, Ricardo Villas. MACIEL, Renata Mota (Org.). Universidade Nove de Julho – UNINOVE. São Paulo, 2019, p. 374.

²⁶⁶ Conselho da Justiça Federal. **Enunciado 57**: O plano de recuperação judicial deve prever tratamento igualitário para os membros da mesma classe de credores que possuam interesses homogêneos, sejam estes delineados em função da natureza do crédito, da importância do crédito ou de outro critério de similitude justificado pelo proponente do plano e homologado pelo magistrado.

É importante observar ainda que a admissão das subclasses precisaria ser explícita e ampla, sendo possível verificar que algumas subclasses são criadas e admitidas de forma indireta em duas hipóteses, mesmo sem disposição legal expressa.

A primeira ocorre na classe de credores trabalhistas no que diz respeito à limitação aos 150 salários-mínimos para fins de recebimento integral. O tema foi inicialmente abordado no Capítulo 2.4.1 deste trabalho, mas vale a consideração nesta etapa, uma vez que a imposição não deixa de representar a criação de uma subclasse.

O corte das premissas para fins de recebimento é pautado unicamente em uma premissa financeira. Justifica-se a admissão nos planos de recuperação judicial desta limitação, de forma análoga ao que se admite no procedimento falimentar, porque historicamente a criação da classe de credores trabalhistas considerou efetivamente os trabalhadores da empresa que solicitava o benefício.

E na falência, a limitação aos 150 salários-mínimos está amparada no estabelecimento de um valor que garanta o efetivo recebimento das verbas salariais. Considerando o valor do salário-mínimo e a média dos salários no Brasil, o objetivo era o de garantir aos trabalhadores o recebimento, de modo que os créditos que superassem este valor de corte seriam eventualmente os relacionados aos grandes cargos da empresa, como diretores e gerentes.

Ocorre que, ao longo dos anos de aplicação da legislação outros créditos foram admitidos em referida classe por equiparação à natureza alimentar, dentre eles, e especialmente, os créditos oriundos de honorários advocatícios contratuais e/ou sucumbenciais, os quais por muitas vezes superam os 150 salários-mínimos.

A premissa de criação da classe de créditos trabalhistas com a possibilidade de interpretar de forma análoga o recebimento aos 150 salários-mínimos encontra como justificativa a de permitir que os credores dos créditos trabalhistas efetivos tenham condições de receber tais valores, uma vez dificilmente uma empresa em crise possuiria condições de pagar em 12 meses elevados valores, ainda mais quando se leva em conta os períodos de carência e deságio ofertados nas demais classes.²⁶⁷²⁶⁸

²⁶⁷ O assunto foi abordado no curso promovido pela Escola Paulista de Magistratura – EPM, **Diálogos entre a Justiça Estadual e a Justiça do Trabalho: os créditos trabalhistas na recuperação judicial e falência** ministrado nos dias 25 e 26/05/2023, contando com a participação de Paulo Furtado de Oliveira Filho, Olga Vishnevsky Fortes, Paulo Roberto Grava Brazil e outros. Disponível em: <https://epm.tjsp.jus.br/Noticias/Noticia/91816>. Acesso em 10 de abril de 2024.

²⁶⁸ Ainda sobre o tema, especialmente sobre a evolução legal da limitação de valores para os créditos trabalhistas: VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARRETTO, Amanda Gouvêa Toledo. *Direito Comercial*

A segunda ocorre nas demais classes de credores, principalmente nas classes de credores quirografários. São diversos os planos que preveem o pagamento das seguintes formas: (i) os credores que possuem crédito de até determinado valor receberão em parcela única e em determinado tempo, enquanto aos demais credores com valores superiores são apresentadas premissas diversas; ou (ii) todos os credores receberão em até determinada data uma parcela de determinado valor, o que significa que, embora a todos os credores seja oportunizado o recebimento do mesmo valor, a representatividade ao seu crédito é diferente de credor para credor; ou ainda (iii) o plano prevê hipóteses de recebimento para os mais diversos créditos, podendo os credores optar pela opção A, B ou C. Contudo, a escolha da opção está invariavelmente atrelada ao valor do crédito.

Sem entrar no mérito da validade das premissas acima, mas considerando que elas são amplamente admitidas, os planos de pagamento apresentam de uma forma direta a criação de subclasses além das previsões positivadas em lei.

A problemática, em especial, está no próximo ponto a ser abordado, consubstanciado no tratamento diferente entre credores em uma mesma classe essencialmente com base no valor do crédito a ser recebido, momento em que muitos quóruns de votação podem ser atingidos por esse favorecimento de determinados créditos de menor valor que colaboram na composição do voto por cabeça e no voto por valor.

E, em relação à ausência de um sistema de votação que contemple de forma adequada a criação dessas subclasses, o item será desenvolvido em maiores detalhes, no Capítulo 4.4., por ser um ponto de atenção em comum a todas as hipóteses aqui analisadas e, talvez, um dos grandes problemas quando se estuda a votação do plano de recuperação judicial em termos de garantir um tratamento adequado e justo aos credores.

Estas singelas considerações conduzem ao entendimento de que a autorização do sistema de subclasses inquestionavelmente cria para o sistema jurídico brasileiro uma maleabilidade antes não admitida de forma clara e segura.

Contudo, em termos procedimentais e práticos, a utilização do próximo sistema a ser estudado, o de classes flexíveis, pode se apresentar como o mais adequado em termos de avanços significativos.

Isto porque, há uma questão temporal muito importante na análise do tema. A criação do sistema de subclasses usualmente é avaliada a partir de uma premissa estática - a das quatro classes atualmente positivadas -, havendo um evidente engessamento no panorama de estudo, sobretudo se adicionado o problema da sistemática de votação do plano de recuperação judicial.

O sistema de classes flexíveis, especialmente amparado no modelo norte-americano, trabalha com uma questão temporal diversa, uma vez que o devedor, em conjunto com a elaboração do plano, agrega os credores de acordo com os seus interesses similares e, contando com um sistema adequado de votação, o que se espera é um resultado mais justo e homogêneo em termos procedimentais e de atendimento das vontades envolvidas.

4.3. Adoção de sistema de classes flexíveis

A terceira sugestão de alteração do procedimento com vistas a adequar o sistema de classes de credores e suas divisões é a implementação de um sistema de classes flexíveis. Este ponto muito se assemelharia ao sistema norte-americano que conta com classes flexíveis, sendo o assunto objeto de análise em outras oportunidades por estudiosos do tema:

Um outro caminho mais adequado envolveria maior dificuldade e ampla atuação do juiz, seria algo análogo ao que foi adotado, dentre outros, pelo *Chapter 11* do *Bankruptcy Code* norte-americano e pela *InsO* alemã, ou seja, a possibilidade de o elaborador do plano de recuperação separar os credores em classes de forma livre, desde que observados os critérios de similitude.²⁶⁹

Embora em um contexto diverso, as críticas à legislação norte-americana seguem, em essência, para questões voltadas ao papel do juiz e as suas atribuições propriamente ditas, destinação dos ativos, participação dos credores no procedimento, entre outros.²⁷⁰

²⁶⁹ CEREZZETI, Sheila Christina Neder. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 285. Também sobre o tema: COSTA, Thiago Dias. **Recuperação Judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018, p. 159-167.

²⁷⁰ Douglas Baird e Robert Rasmussen demonstram a utilização prática do Chapter 11 no ano de 2002 pela análise dos 93 pedidos concluídos com base em referida legislação, sendo que o sistema não está imune a críticas: *“In 2002, 93 large businesses completed their Chapter 11 proceedings. Of these, 52 (or 56% of the sample) are sales of one sort or another. In 45 of these cases, there was a sale of assets such that business did not even emerge intact as an independent entity under a plan of reorganization. In addition to these clear cases of assets sales, seven other cases were in substance sales even though the business did emerge as a stand-alone enterprise under a plan of reorganization. We review each of these seven cases briefly. They provide a nice illustration of modern Chapter 11 practice”*, *“The large Chapter 11s of 2002 confirm our claim in The End of Bankruptcy that going-concern sales and implementation of prenegotiated deals now dominate the scene”* e *“When we examine the large businesses that enter Chapter 11 today, we can no longer rest on the comfortable homilies of the past. Modern bankruptcy judges oversee auctions of going concerns and implement prenegotiated plans of reorganization with consummate professionalism, and we should admire the work they*

Charles Jordan Tabb apresenta questões em seu artigo ao tratar da história da legislação falimentar norte-americana e, ao final, aborda ponto bastante pertinente que diz respeito à uniformidade das leis.

Diferente do sistema brasileiro no que diz respeito à legislação falimentar, que é de âmbito federal, nos Estados Unidos, ainda que se tenha a legislação federal (*Bankruptcy Code*), muitas das leis que dispõem sobre a relação entre credores e devedores são estaduais. As considerações são pertinentes quando se analisa o conceito de uniformidade e o diferente tratamento conferido pelos Estados, tratando de suas especificidades geográficas:

“Uniformity” is problematic in the Bankruptcy context because: (i) most laws governing the substance of relationships between debtor and creditors are state laws; (ii) these state laws are incorporated into and Applied in the federal Bankruptcy Code; and (iii) these state laws are not necessarily uniform. Since debtors and creditors in similar factual situations will often receive different treatment in Bankruptcy from state to state, one might conclude that constitutional uniformity is not achieved by the bankruptcy law. The type of uniformity (or lack thereof) has been described by the Supreme Court as “personal” uniformity. For example, a debtor in California might be liable in bankruptcy on a claim for breach of a cohabitation agreement, while a Vermont debtor might not be liable on such a claim on identical facts. A debtor in Florida may be able to exempt a palatial homestead, while a Pennsylvania debtor may be entitled to almost no homestead exemption. Does this destroy bankruptcy uniformity?

Perhaps somewhat surprisingly, the short answer is no. According to a landmark 1902 Supreme Court decision, *Hanover National Bank v. Moyses*, all the Constitution requires is “geographical” uniformity, rather than personal uniformity. (...)

Thus, a bankruptcy law is “uniform” when (i) the substantive law applied in a bankruptcy case conforms to that applied outside of bankruptcy under state law; (ii) the same law is applied to all debtors within a state and to their creditors; and (iii) Congress uniformly delegates to the states the power to fix those laws. The fact that debtors and creditors in different states may receive different treatment does not render the law unconstitutional.²⁷¹

Esta percepção é de válida reflexão no que diz respeito aos mais diferentes cenários de recuperação judicial e as suas peculiaridades.

Como dito, não se tem uma visão utópica de que a adoção de classes flexíveis seria a solução definitiva e simples dos problemas hoje enfrentados em relação à classificação dos

do. *But Chapter 11 no longer serves anything like the role commonly ascribed to it*. (BAIRD, Douglas G; RASMUSSEN, Robert. K. **Chapter 11 at Twilight**. Stanford Law Review, 2003, pp. 103-104, 107 e 128, disponível em <http://papers.ssrn.com/abstract=455960>. Acesso em 10 de abril de 2024).

²⁷¹ TABB, Charles Jordan. **The history of the bankruptcy laws in the United States**. American Bankruptcy Institute Law Review 3, 1995, pp. 47-48.

créditos. Contudo, o que se busca é a proposição de uma sugestão a possibilitar que o sistema não seja tão engessado, a ponto de sequer permitir que as premissas sejam maleáveis e possam se adequar caso a caso, evitando injustiças e manipulação, conferindo maiores elementos para a sua identificação e combate.

Scott F. Norberg reconhece que a classificação dos créditos no sistema norte-americano não é isenta de defeitos e críticas.²⁷² Não obstante isso, o ordenamento jurídico norte-americano está muitos anos à frente no combate às lacunas e ilegalidades vivenciadas para estas hipóteses, questões essenciais quando se busca a utilização, ainda que de forma análoga.

Por essas razões, muito embora distintos os cenários, especialmente em decorrência da clara diferença na situação econômica e de desenvolvimento do país, ainda assim se mostra interessante o estudo sobre a possibilidade de implementação de um sistema semelhante ao de classes flexíveis presente na legislação estadunidense para a legislação brasileira.

Este sistema de classes flexíveis também está presente em outros sistemas jurídicos, como é o caso do sistema argentino, bastante detalhado no Capítulo 3.2.

Em atenção a todos os cuidados necessários, não se aborda a importação literal do tratamento conferido aos credores e aos sistemas de classes, mas apenas a possibilidade de se flexibilizar o procedimento, retirando a solidez que tanto o imobiliza. Conforme expõe Daniel Carnio Costa:

No sistema norte-americano de recuperação judicial de empresas (*Bankruptcy Code – 11 USC, Chapter 11*), cuja filosofia confessadamente influenciou a formação do modelo brasileiro, a confirmação ou homologação do plano de recuperação judicial depende da verificação judicial da existência de alguns requisitos ou *standards* que garantem que os ônus da recuperação empresarial estejam divididos de maneira equilibrada entre credores e devedora.²⁷³

Isto porque, é possível identificar vantagens com a abertura da possibilidade de agregação dos credores em classes diversas, a depender das especificidades do caso:

²⁷² “*Classification of claims is central to the scheme in Chapter 11 for allocating the value, including going concern surplus, among creditors and equity securityholders of a financially distressed firm. Yet, the Bankruptcy Code provisions governing the designation of classes are ambiguous, and the decisions interpreting them are so divided and confused that issue is frequently litigated. As a result, classification, especially separate classification of similar claims that are not being treated differently under a plan, is one of the key unresolved problems in current bankruptcy reorganization practice*”. (NORBERG, Scott F. **Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification**. American Bankruptcy Law Journal 69, 1995, p. 119).

²⁷³ COSTA, Daniel Carnio. **Comentários completos à lei de recuperação de empresas e falências**. Curitiba: Juruá, 2015, p. 26.

A vantagem obtida com a divisão dos credores em classes é reforçada pelo fato de que ela estimula a concessão do tratamento benéfico a todos os envolvidos nas variadas classes, uma vez que todas elas precisam aprovar o plano para que ele seja homologado. Assim, a previsão de dispositivos prejudiciais a determinado grupo implicará, com grande probabilidade, a rejeição do plano por essa classe.²⁷⁴

Se analisados os princípios do *unfair discrimination, fair and equitable standards* e *best interest of creditors test* para o procedimento brasileiro, algumas interessantes conclusões podem ser obtidas.

A transposição dos princípios norte-americanos que regem a recuperação judicial e especialmente a divisão de credores em classes, deve ser estudada com cautela para que eventuais sugestões seja efetivas ao ordenamento jurídico brasileiro.

É muito difícil que a implantação de um sistema nos exatos moldes funcione em nossa realidade. Nesse sentido, seria o caso da utilização dos princípios do *best interests of creditors test* e do *fair and equitable*.

Considerando que as empresas em um cenário falimentar são geralmente compostas por escassos ativos, análises práticas demonstram que o índice de recebimento dos credores no âmbito do procedimento falimentar é baixíssimo, de modo que o artigo 114-A da Lei 11.101/2005 busca exatamente o encerramento sumário de procedimentos falimentar nos quais a empresa falida não possui ativos mínimos para garantir sequer a administração da Massa Falida.

Ainda quando analisada a situação patrimonial da empresa no momento do requerimento, também não há muita dificuldade na constatação de que a maioria das empresas em recuperação judicial possui poucos ativos ou, ainda que possuam ativos mais significantes, o seu passivo costuma se sobrepor ao valor do ativo.

Não apenas isso, mas em um cenário falimentar não se pode perder de vista a classificação do Fisco para recebimento da dívida tributária e o alto grau de endividamento e inadimplência das empresas brasileiras no que diz respeito ao pagamento de impostos.

Seria bastante improvável que em um procedimento de recuperação judicial um plano deixasse de ser aprovado em uma situação em que os credores receberiam mais em caso da decretação da falência, especialmente quando a análise ocorre no âmbito da classe dos credores quirografários.

²⁷⁴ CERZZETI, Sheila Christina Neder. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 287.

Mesmo que com prazos longos, carências e deságios consideráveis nas classes de créditos quirografários e ME/EPP, a possibilidade de recebimento de algo se apresentaria como um cenário melhor do que o recebimento de nada se a empresa falisse.²⁷⁵

A maioria das falências, ou não possui ativos para o pagamento das despesas mínimas de administração, ou conta com a recuperação de valores que possibilitam o pagamento parcial ou integral dos créditos trabalhistas e, quando muito com o pagamento de parcela da dívida fiscal.²⁷⁶

Neste espírito, a inclusão deste princípio seria até mesmo temerária em nosso sistema jurídico, uma vez que sem ele já se verifica uma alta incidência de manutenção de empresas em recuperação judicial para que seja evitada a sua quebra, ainda que esta fosse a solução mais eficiente.

Assim, atender aos melhores interesses significaria que ao magistrado caberia a verificação das premissas e projeções necessárias para a conclusão de que a recuperação judicial seria ou não um caminho melhor do que a falência. Portanto, dada a vivência prática de casos, são raros aqueles que indicariam que, a partir plano de recuperação judicial apresentado pela recuperanda, teriam os credores chances de recebimento minimamente da mesma quantia no caso de um cenário falimentar.

Sem prejuízo disso, e com as devidas peculiaridades, os conceitos imbuídos nos princípios analisados podem ser estudados com a finalidade de alteração legislativa em questões pontuais na condução do processo pelo juiz e na busca por tornar os processos mais eficientes.²⁷⁷

²⁷⁵ Rubens Requião, ainda quando vigente o Decreto 7661/45, já alertava pela opção de escolha do recebimento dos credores na concordata de quaisquer valores para evitar a falência. Mesmo com a promulgação da Lei n. 11.101/2005, o racional da escolha não se alterou: “...*A falência constitui uma solução tão ruínosa para os credores, que nas mais das vezes esses optam pela esperança, raramente realizada, de receber migalhas de seu crédito*”. (REQUIÃO, Rubens. **A crise do direito falimentar brasileiro – Reforma da Lei de Falências**. Conferência proferida no Instituto dos ADVOGADOS Brasileiros, no Rio de Janeiro, em 8 de março de 1974, p.8).

²⁷⁶ A associação Brasileira de Jurimetria – ABJ em parceria com o Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência (NEPI) da PUC-SP em sua terceira fase de estudos voltaram suas análises para os processos falimentares do Estado de São Paulo, verificando-se a baixa taxa de recuperação do ativo e pagamento da dívida, havendo uma taxa média de recuperação de ativos de 12,1% e, quando analisada a taxa por meio da satisfação dos créditos (recuperação da dívida) o percentual obtido é de 6,1%. (A associação Brasileira de Jurimetria – ABJ em parceria com o Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência (NEPI) da PUC-SP. **Fase 3: Falências no Estado de São Paulo**. Disponível em <https://abjur.github.io/obsFase3/relatorio/obs_fase3_abj.pdf>. Acesso em 10 de maio de 2023).

²⁷⁷ Aqui especialmente se fala em eficiência no sentido de que o procedimento de recuperação judicial seja admitido enquanto fizer sentido, de modo que, apresentados indícios de que a falência seria o melhor cenário, que ela fosse decretada na primeira oportunidade. Contudo, a análise deste ponto não é objeto deste trabalho, não se tendo por pretensão o esgotamento da questão. Ainda, Eduardo Secchi Munhoz discorre sobre a importação

Scott F. Norberg indica em sua análise regras básicas que deveriam ser observadas:

The analysis leads to these basic rules governing classification. First, claims of a different nature must be classified separately. For example, unsecured claims may not be placed in a class with secured claims or equity securities. Second, claims of the same nature must be classified together except when the plan proposes different treatment of such claims. Thus, all unsecured claims must be placed in one class unless the plan proposes to pay the separate classes of unsecured claims differently. Third, separate classification of claims of the same nature because of different treatment is limited by the rules governing discrimination. Finally, claims are regarded as being of the same nature notwithstanding any indirect interests that a particular claimant may have. In other words, the nature of the claim, not the nature of the claimholder, determines classification; the fact that creditors with claims of the same nature may hold different biases with respect to reorganization does not affect classification in the absence of bad faith. In sum, the purpose of classification is to ensure creditors protection under the absolute priority and unfair discrimination rules, and not to ensure that distinct interests are separately represented in the balloting process.²⁷⁸

Além disso, também aponta que os maiores problemas enfrentados pela lei falimentar norte-americana são a *underinclusion* e *overinclusion*.

O primeiro caso de *underinclusion* ocorre quando o plano aloca créditos semelhantes em classes distintas. A classificação desta forma teria como o objetivo a criação de uma classe com credores que sofreriam prejuízos quando da votação, permitindo a manipulação de um cenário que conferiria ao menos a aprovação do plano por meio do *cram down*.

O segundo caso de *overinclusion* ocorre quando o plano aloca créditos de naturezas distintas em um mesmo grupo. A problemática desta situação é a de que os credores dissidentes podem ver as suas proteções pelo *unfair discrimination* e *absolute priority rule* esvaziadas. Estes casos são vistos com menor frequência em decorrência da proibição legal do §1122(a)²⁷⁹ e §1123(a)(4)²⁸⁰ que dispõem da questão de forma mais direta e objetiva.

da aplicação dos princípios e os cuidados a serem adotados: 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, São Paulo, Ano 10, nº 36, abr./jun. 2007, pp.8-9.

²⁷⁸ NORBERG, Scott F. **Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification**. American Bankruptcy Law Journal 69, 1995, pp. 119-120.

²⁷⁹ ESTADOS UNIDOS. **Bankruptcy Code**. §1122. Classification of claims or interests: (a) Except as provided in subsection (b) of this section, a plan may place a claim or an interest in a particular class only if such claim or interest is substantially similar to the other claims or interests of such class.

²⁸⁰ ESTADOS UNIDOS. **Bankruptcy Code**. §1123. Contents of plan: (a) Notwithstanding any otherwise applicable nonbankruptcy law, a plan shall- (4) provide the same treatment for each claim or interest of a particular class, unless the holder of a particular claim or interest agrees to a less favorable treatment of such particular claim or interest.

As classes flexíveis permitem que a homogeneidade seja verificada em cada caso, o que possibilita a criação de uma lei com amplo acesso e utilidade, “*a proteção da homogeneidade é feita, portanto, sob duas perspectivas: proibição de aproximação de diferentes e obrigatória agregação de iguais*”.²⁸¹

A positivação de forma muito detalhada de permissão de determinadas classes gera o risco de sua ineficácia em termos práticos. A gama de diferentes negócios como empresas de construção, de tecnologia, no ramo alimentício, com enfoque na contratação com órgãos públicos, com enfoque na prestação de serviço etc. agregam interesses diversos que podem ser manejados de acordo com as peculiaridades, desde que se tenha uma disposição legal que garanta o exercício do direito dessa forma. Nesse sentido:

É possível dizer que a homogeneidade pode se referir ao aspecto subjetivo dos credores, ou seja, se o crédito é detido por instituição financeira, por fornecedor, por empregado ou por outros, e também à relevância do valor envolvido, ou ainda à natureza do crédito. O perfil de dívidas do devedor indicará a perspectiva mais apropriada a ser adotada quando da alocação dos credores em grupo (...)²⁸²

Assim, antes de se pensar propriamente no sistema de votação, vale retroceder um pouco a análise para inicialmente se estudar as possibilidades de criação de classes com a intenção de trazer ao instituto da recuperação judicial uma maior utilidade nesse sentido para, em seguida, determinar como se dará o cenário de votação dos credores.

E, quando se analisa a forma e o momento da criação de subclasses, a legislação americana é muito utilizada em razão da flexibilidade conferida e dos parâmetros de segregação.

Isto porque, o *Bankruptcy Code*, ao determinar que o próprio devedor indique a forma em que os créditos serão agrupados, estipula as balizas mínimas que devem ser observadas para que as classes sejam admitidas em juízo. E o fator principal é a positivação da necessidade de os credores sejam agrupados de acordo com a similitude do seu crédito. Nas palavras de Deborah Kirschbaum:

A similitude substancial é interpretada pelas cortes estadunidenses de modo a garantir, por exemplo, que: (i) cada titular de garantia real seja colocado

²⁸¹ CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **As classes de credores como técnica de organização de interesses: em defesa da alteração da disciplina das classes na recuperação judicial**. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SATIRO, Francisco. *Direito das empresas em crise: problemas e soluções*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 377.

²⁸² Idem, p. 369.

em classe própria. Isto significa dizer que devem ser criadas tantas classes de créditos com garantia real quanto for o número de relações jurídicas constitutivas de direito de garantia sobre o patrimônio da sociedade em *reorganization*; (ii) os credores sem garantias reais devam ser subdivididos e agrupados de acordo com a natureza de sua relação com a devedora, de tal forma que fornecedores, bancos, titulares de instrumentos de dívida, consumidores etc. sejam cada qual colocados em classe própria; (iii) acionistas preferencialistas tenham classe diversa da de ordinaristas.

Assim, a similitude substancial no direito estadunidense é um critério misto, composto dos fatores: (a) qualidade da relação entre devedora e credor e (b) posição do crédito considerado na ordem de liquidação via falência. A adoção desse critério de segregação mostra que o legislador daquele país recebeu algo fundamental quando se trata de designar as classes que devem decidir se uma empresa pode continuar o desempenho de suas atividades. A ordem de prioridades de recebimento em hipótese de liquidação como parte do critério é um fator necessário, mas não suficiente.²⁸³

E não se pode perder de vista uma questão primordial: qual a razão para a classificação dos credores em classes? Cada legislação, a seu modo, tem por objetivo garantir direitos mínimos a serem observados em favor dos credores que são compelidos a participar do procedimento, sendo que a aplicação da legislação falimentar brasileira não tem garantido que os direitos mínimos estejam sendo efetivamente assegurados.²⁸⁴

Dessa forma um sistema de classes flexíveis evita a manipulação de quórum para fins de votação e garante de forma mais eficiente que os credores estejam distribuídos em classes que agrupem interesses semelhantes²⁸⁵.

²⁸³ KIRSCHBAUM, Deborah. **A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano**. São Paulo: USP, 2009. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, pp. 177-178.

²⁸⁴ “*The Chapter 11 scheme for confirming a plan of reorganization supports the premise that the purpose of classification is to preserve creditor rights under the absolute priority and unfair discrimination rules, and not to ensure fair representation of different creditor interests. Thus, the Code mandates classification based on the nature and treatment of the claims classified, not the interests of the claimholders*”. e “*The Chapter 11 scheme for confirming a plan indicates that classification of claims is necessary to ensure that claims with different state law rights are not classified together, permitting a majority to outvote a minority with different state law entitlements. The scheme does not mandate consideration of the indirect interests of claimholders. While the indirect interests of some creditors with similar claims, the indirect interests of the claimholders do not change their rights under the absolute priority and unfair discrimination rules.*” (NORBERG, Scott F. **Classification of claims under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: the fallacy of interest based classification**. American Bankruptcy Law Journal 69, 1995, pp. 138-139; 141).

²⁸⁵ Sobre o tema: Tendo o legislador brasileiro optado pela criação de mecanismo judicial de reorganização empresarial estruturado sobre ampla participação dos credores na determinação da solução para a crise do devedor, a composição de classes com base em regra flexível e pautada pela homogeneidade dos participantes parece ser aquela que mais bem se ajusta aos propósitos do instituto da recuperação judicial. (CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **As classes de credores como técnica de organização de interesses: em defesa da alteração da disciplina das classes na recuperação judicial**. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SATIRO, Francisco. **Direito das empresas em crise: problemas e soluções**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 378).

Por exemplo, no ordenamento jurídico brasileiro, como indicado ao longo deste trabalho, é facilmente constatada a insuficiência do agrupamento de todas as classes, mas no que diz respeito à classe trabalhista, ela poderia, em um plano de recuperação judicial, ser segregada da seguinte forma: (i) empregados ativos; (ii) ex-funcionários; (iii) honorários sucumbenciais; (iv) honorários contratuais; (v) créditos de pessoa jurídica eventualmente reconhecida na justiça do trabalho por equiparação; (vi) honorários periciais oriundos de demandas trabalhista, etc.

E tal sugestão não é imutável, pois a depender da empresa em recuperação judicial e suas particularidades, os credores serão agrupados de acordo com as suas características similares.

É de extrema importância a questão para evitar o tratamento diferenciado com base unicamente no valor do crédito, garantindo que aos credores seja conferido o direito de voz e voto nas mesmas proporções.

Na classe de credores quirografários, por exemplo, os credores atualmente denominados como essenciais/parceiros seriam alocados em uma classe própria, de modo que o sentido do seu voto não prejudicaria o exercício do direito dos credores que não possuem esta condição.

Embora a sugestão possa trazer uma certa complexidade ao procedimento, é incontestável que a legislação brasileira é tida por simplista e rígida, seja na forma de agregação dos credores, seja na forma de votação do plano de recuperação judicial.

Há que se pensar, portanto, em um sistema de divisão dos credores que efetivamente atenda a máxima de contemplar os interesses envolvidos em sua totalidade, produzindo deliberações de fato democráticas e de legitimar a vontade da maioria sobre a minoria, considerando créditos reunidos com as mesmas prerrogativas e limitações no exercício de seu voto.

4.4. Implementação de um sistema adequado e justo de votação

De forma objetiva, Sheila Christina Neder Cerezetti indica que, *"como se sabe, um dos graves defeitos da Lei 11.101/2005 ("LRE") refere-se à rigidez da classificação dos credores*

em processo de recuperação judicial. Rigidez esta que acarreta injustiças e desestímulos à participação e cooperação no procedimento “.²⁸⁶

E, “*muito embora bastante relevante, o Enunciado 57 possui limitados efeitos*”, há muito já se verifica a necessidade de que seja organizado e implementado um sistema adequado e justo de votação: “*A ampla aceitação do conteúdo ali apresentado, ao mesmo tempo em que demonstra que ele cumpriu o seu papel, serve de estímulo para que se sugira que o próximo importante passo seja dado: a votação do plano e apuração do quórum dentro de cada uma das subclasses*”.²⁸⁷

O procedimento de recuperação judicial, para fins de melhoria, além de buscar a organização dos interesses dos credores de forma efetiva e inteligente, demanda necessariamente que o procedimento em si respeite o direito de voz e voto desses credores na forma em que organizados.

O que se extrai dessa questão é que a rigidez do sistema de votação previsto no artigo 41 da Lei 11.101/2005 deve ser extinta para que novos contornos possam ser conferidos. Isto significa dizer que muito importante foi o avanço da inclusão das subclasses de credores por meio do parágrafo único do artigo 67 de referido diploma legal, entretanto, o sistema de votação não acompanhou essa inovação, já que seguem os mesmos cenários para fins de cômputo de voto:

A solução, todavia, não resiste a uma análise mais detalhada. Muito embora elogiável sob certa perspectiva, ela não se apresenta de todo satisfatória, na medida em que o sistema de votação continua a se pautar pelas classes legalmente previstas e não pelos subgrupos estabelecidos pelo plano. De fato, os votos continuam a ser colhidos com base na estrutura legal das classes, o que significa que a regra da maioria permanece não sendo aplicada dentre participantes com interesses diversos e, portanto, ilegitimamente.²⁸⁸

Em complemento ao exposto no Capítulo 4.2, e a título de exemplo sobre a inadequação do sistema de votação, a decisão de homologação do plano de recuperação judicial do Grupo Eternit (1030930-48.2018.8.26.0100, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo-SP) foi levada à apreciação por meio do agravo de

²⁸⁶ CERREZZETI, Sheila Christina Neder. **O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses.** *Revista Comercialista*, São Paulo, n. 13, 2015, p. 24.

²⁸⁷ *Idem.*, p. 25.

²⁸⁸ CERREZZETI, Sheila Christina Neder. **As classes de credores como técnica de organização de interesses: em defesa da alteração da disciplina das classes na recuperação judicial.** In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SATIRO, Francisco. *Direito das empresas em crise: problemas e soluções.* São Paulo: Malheiros, 2012, p. 374.

instrumento n. 2140739-28.2019.8.26.0000, de relatoria do Desembargador Araldo Telles, constando a seguinte ementa:

Recuperação judicial. Plano. Classe trabalhista. Criação de subclasses que não viola o princípio da isonomia entre os credores. Necessidade, contudo, de se estabelecer critério objetivo e acompanhado de justificativa plausível, sem, contudo, implicar em anulação de direitos da minoria. Entendimento do REsp nº 1.700.487/MT do Superior Tribunal de Justiça. Caso concreto em que, apesar da regra do § 2º do art. 45 da Lei nº 11.101/2005, o plano foi aprovado, na Classe I, por apenas 8% dos créditos presentes, registrando-se, por cabeça, aprovação de 79,49%. Situação peculiar e que merece regulada, pois, apesar de formado o quórum para aprovação, prevaleceu a vontade da minoria da referida classe. Critério de criação de subclasses por valor que não se mostra justo e razoável, especialmente a considerar que, na recuperação judicial, não se aplica a limitação do art. 83, inciso I, da LRF. Embora possível o pagamento dos credores por meio da entrega de ações da companhia em recuperação, na hipótese dos autos a medida não deve ser aceita porque imposta a apenas parcela dos trabalhistas, detentores dos maiores créditos. Necessidade de tratamento isonômico. Plano que observou, na previsão de pagamento da referida classe, o disposto no art. 54 da LRF e o Enunciado nº I do Grupo de Câmaras Reservadas de Direito Empresarial desta Corte. Recuperação judicial(...). Recurso provido, com correções do plano, inclusive de ofício.²⁸⁹

O plano aprovado em relação aos credores trabalhistas previa a criação de duas subclasses: a primeira, constituída dos titulares de crédito até R\$250.000,00, os quais receberiam o valor integral, em até 12 (doze) meses e a segunda, constituída dos titulares de crédito superior a R\$250.000,00, os quais receberiam o que sobejar a quantia R\$250.000,00 por meio da subscrição de novas ações da *holding*.

A análise da formação do quórum de votação por meio da ata da assembleia geral de credores demonstrou que os votos na classe trabalhista ocorreram no seguinte percentual de 79,49% (por cabeça) e 8% (por valor), com rejeição, nesta classe, de 92% dos créditos presentes.

É importante observar, neste caso em específico, que a discussão não discorria sobre a diferenciação feita para valores oriundos de honorários advocatícios, mas envolvia créditos oriundos de indenizações de trabalhadores que foram expostos ao amianto.

Quando do julgamento do recurso, constou que, embora não caiba ao Poder Judiciário a análise de questões econômicas, as cláusulas ilegais não podem subsistir. No caso em tela, restou evidenciado no voto do relator a existência do tratamento diferenciado na classe

²⁸⁹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento 2140739-28.2019.8.26.0000**; 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Araldo Telles, julgado em 26.11.2019.

trabalhista, “*pois cria condições iníquas àqueles que, tal como eles [Agravantes], detêm crédito superior a R\$250.000,00*”.

Ainda, restou indicado que, não obstante tenha sido atingido o quórum de aprovação previsto em lei, que considera apenas o voto por cabeça, a rejeição do valor de 92% seria expressiva, o que indicaria um prejuízo evidente aos credores que foram contrários ao plano.

Na análise do mérito do recurso restou evidenciado que a criação de subclasses teve por critério apenas o valor do crédito. O que se analisou no julgamento foi “*se a criação das subclasses, no caso concreto, obedeceu a critérios justos e objetivos*”.

E a conclusão foi a de violação ao princípio da *par condicio creditorum*:

(...) Nessa trilha, respeitada opinião contrária, entendo que admitir o valor do crédito como critério para a criação de subclasses, salvo naquelas hipóteses em que se busca adimplir, imediatamente, aqueles titulares de crédito insignificante -, é injusto e avaliza possíveis abusos, como se viu no caso dos autos.

(...) É possível, então, tal como ocorreu, que a devedora se aproveite desta condição para impor, à minoria detentora de crédito de grande monta - e, no caso concreto, o crédito é advindo de indenizações por doenças causadas pela exposição dos trabalhadores ao amianto -, situação desfavorável em relação aos demais credores, que, naturalmente, aprovarão qualquer deságio aos maiores credores se a medida proporcionar o recebimento integral do seu crédito.

(...) Identifica-se, portanto, inaceitável violação ao princípio do *par conditio creditorum*, o que autoriza afastar, com relação aos trabalhistas, a previsão de pagamento, do que exceder R\$250.000,00, pela emissão de ações da companhia, devendo-se proporcionar o tratamento isonômico desses credores, com o recebimento integral do seu crédito em dinheiro, sem qualquer limitação.²⁹⁰

A questão ainda está em discussão no âmbito do Superior Tribunal de Justiça, sendo até o momento mantida a disposição acima:

(...) Dessa forma, verifica-se que a Corte local não adentrou no aspecto da viabilidade econômica do plano, tendo apenas exercido o controle de sua legalidade, o qual é permitido pela jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça em hipóteses como a dos autos, em que há tratamento desigual entre credores da mesma classe ou, em outras palavras, não há critério objetivo,

²⁹⁰ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento 2140739-28.2019.8.26.0000**; 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Araldo Telles, julgado em 26.11.2019.

justo e razoável para a criação de subclasses, em detrimento da maioria dos créditos.²⁹¹

Contudo, o precedente é importante e raro, por ter instaurado necessária análise no âmbito da criação das subclasses e sobre de que modo a exteriorização da vontade dos credores se adequa ao que prevê o plano, com o objetivo de evitar o tratamento diferenciado e a manipulação do quórum.

Nestes mais de 15 anos de vigência da legislação incumbida de dispor sobre a recuperação judicial, poucos são os casos em que essa violação foi efetivamente reconhecida. Nesse sentido, o julgado de relatoria do [à época] Desembargador Pereira Calças:

(...) A Assembleia-Geral de Credores só é reputada soberana para a aprovação do plano se este não violar os princípios gerais de direito, os princípios e regras da Constituição Federal e as regras de ordem pública da Lei nº 11.101/2005. Proposta que viola princípios gerais de direito, normas constitucionais, regras de ordem pública e o postulado da "pars conditio creditorum", ensejando a manipulação do quórum assemblear, é nula. Supressão das garantias reais e fidejussórias sem a expressa aprovação dos credores titulares das respectivas garantias implica nulidade da cláusula. Proibição de ajuizamento de ações e execuções contra as recuperandas e seus garantidores e a extinção de tais ações viola a Constituição Federal. Cláusulas que consubstanciam abuso de direito, violação dos princípios gerais de direito, da Carta da República e das leis de ordem pública são nulas. Agravo provido para decretar a nulidade da deliberação da AGC, com determinação de apresentação de outro plano, no prazo de 30 (trinta) dias, a ser elaborado em consonância com os princípios gerais do direito, a Constituição Federal e a Lei nº 11.101/2005, a ser submetido à Assembleia-Geral de Credores no prazo de 60 (sessenta) dias, sob pena de decreto de falência. (...)

(...) O singelo exame da proposta de pagamento dos credores em escalas de valores, ou seja, até R\$ 5.000,00; de R\$ 5.000,01 a R\$ 20.000,00; de R\$ 20.000,01 a R\$ 50.000,00; de R\$ 50.000,01 a R\$ 100.000,00 e acima de R\$ 100.000,00 para cada um, com pagamento em 2(duas), 8 (oito), 24 (vinte e quatro) e 40(quarenta) parcelas, com datas diferenciadas, e a aplicação do deságio de 70% apenas aos credores acima de R\$ 100.000,00 a contar da carência fixada, evidencia a manipulação fraudulenta da Assembleia-Geral de Credores, com o claro escopo de obter quórum favorável à aprovação do plano proposto. Basta verificar que o total dos titulares de créditos quirografários é de 840(oitocentos e quarenta) e deles, apenas 59 são credores de valores acima de R\$ 100.000,00(fl. 968/983), que são os únicos a sofrer o deságio de 70% (setenta por cento) sobre o valor nominal de seus

²⁹¹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1899316/SP**, Quarta Turma, Ministro Marco Buzzi, julgado em 02.09.2022.

créditos, ou seja, receberão apenas 30%, sem juros e correção monetária e com o primeiro pagamento, sem valor fixo, previsto para abril de 2013.²⁹²

E ainda, outro julgado de relatoria do [à época] Desembargador Teixeira Leite:

RECUPERAÇÃO JUDICIAL. Plano submetido à assembleia geral de credores e aprovado. Agravo contra a decisão homologatória. Alegações: a) a assembleia é meramente deliberativa, não sendo suas decisões soberanas; b) há violação do princípio da boa-fé objetiva; c) há violação da *pars conditio creditorum*, proposta insustentável de pagamento das dívidas e manipulação de votos, que gera enriquecimento sem causa das agravadas; d) há afronta aos art. 59 e 49 §1º da LRF; e) há tratamento diferenciado aos "credores financiadores"; e f) o plano não demonstra a viabilidade econômica das empresas. Decisão homologatória reformada. A soberania da AGC é relativa, curvando-se aos princípios gerais de direito, regra ou princípio da CF ou da LRF, ou manifesto desrespeito a direitos dos credores ou evidente intenção do devedor de não cumprir a meta de recuperação. Plano que não demonstra efetiva intenção das recuperandas em pagar os credores quirografários com créditos superiores a R\$ 40.000,00 (subclasse "d"), o que viola o princípio da boa-fé. Violação, também, da *pars conditio creditorum*. Credores de mesma classe tratados de forma desequilibrada, com prejuízo excessivo aos de crédito superiores a R\$ 40.000,00, ampla minoria em cabeças. Juros. Índice previsto irrisório. Enriquecimento sem causa das recuperandas. Necessidade de apresentação de novo plano, a ser elaborado em consonância com os princípios gerais do direito, boa-fé, a Constituição Federal e a Lei nº 11.101/2005. Recurso provido.²⁹³

Por fim, um último julgado de relatoria do Desembargador Ricardo Negrão:

Recuperação judicial – Plano aprovado em AGC, na forma do art. 45, da Lei 11.101/05 – Decisão que identificou tratamento desigual aos credores, deixando de homologá-lo e determinando a vinda de novo plano – Inconformismo da recuperanda – Desacolhimento – Pertinência do controle judicial de legalidade do plano de recuperação aprovado – Aditivo que criou uma subclasse mais favorecida apresentado às vésperas da realização da assembleia geral, sem respeitar o prazo mínimo de trinta dias, previsto no art. 55 do LREF, aqui incidente por analogia – Classe mais beneficiada fez uso de seu voto com abusividade – Aplicação do princípio da transparência – Decisão de primeiro grau mantida por maioria de votos. Dispositivo: por maioria de votos, negaram provimento ao recurso, vencido o Relator Sorteado.²⁹⁴

²⁹² SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento 0289541-80.2011.8.26.0000**; 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Pereira Calças, julgado em 31.07.2012.

²⁹³ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n 0008634-34.2013.8.26.0000**. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Teixeira Leite, julgado em 04.07.2013.

²⁹⁴ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n 2155088-70.2018.8.26.0000**; 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Ricardo Negrão, julgado em 04.02.2019.

Em sentido contrário há diversos precedentes como o julgamento do recurso de agravo de instrumento interposto contra a decisão que homologou o plano de recuperação judicial do Grupo Odebrecht, de relatoria do Desembargador Alexandre Lazzarini:

(...) Além disso, no caso concreto, não se mostra desarrazoado o deságio de 82% aceito pela decisão soberana da assembleia, não havendo restrição legal acerca do seu percentual. Tampouco existe impedimento para criação de um teto para pagamento de uma determinada classe, mostrando-se razoável o valor de R\$3.000.000,00 (três milhões de reais), já que suficiente para satisfazer a natureza alimentar do crédito. Vale lembrar, a respeito, o Enunciado nº 57 da Primeira Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal: “O plano de recuperação judicial deve prever tratamento igualitário para os membros da mesma classe de credores que possuam interesses homogêneos, sejam estes delineados em função da natureza do crédito, da importância do crédito ou de outro critério de similitude justificado pelo proponente do plano e homologado pelo magistrado”. Ora, tratamento igualitário aos créditos não implica no pagamento integral de todos os credores da mesma classe, mas na aplicação da mesma regra àqueles que se encontram nas mesmas condições. E, no caso, as recuperandas optaram, por estabelecer um valor máximo para os créditos trabalhistas, o que não viola a par conditio creditorum.²⁹⁵

A necessidade da adequação do sistema de votação é evidenciada em qualquer cenário que se analise.

Por exemplo, Ivo Waisberg, em sua obra que defende o fim dos credores não sujeitos ao procedimento de recuperação judicial, propõe alterações para a legislação falimentar em relação ao tratamento do crédito e, como consequência, indica a necessidade de alteração da dinâmica de votação: “...com a criação de uma nova sistemática de classes e votação/adesão, abrangendo: ...o estabelecimento de dinâmica de aprovação mais complexa, porém eficiente,

²⁹⁵ O recurso do credor dissidente indicava que a) a cláusula 3.1.1 do PRJ cria uma subclasse dentro da classe trabalhista, estabelecendo tratamento diferenciado aos credores, em afronta ao art. 126 da Lei 11.101/2005; b) não há qualquer homogeneidade de interesses que justifique a limitação de créditos trabalhistas a R\$3.000.000,00; c) enquanto a maioria dos credores trabalhistas receberá a integralidade de seus créditos, o agravante sofrerá um deságio de 82%; d) houve manipulação de quórum, uma vez que os 8 credores com valores acima de R\$3.000.000,00 não poderiam, por si só, rejeitar o PRJ; e) deveriam ser criadas subclasses, a fim de que os credores que sofrerem deságios semelhantes possam aprovar ou rejeitar tal limitação; f) recuperandas que propõem deságio de crédito em tal patamar não demonstram qualquer tipo de viabilidade financeira apta a ensejar sua recuperação, ainda mais em se tratando de natureza alimentar; e g) a falta de previsão de juros remuneratórios implica em um deságio ainda maior. (Tribunal de Justiça de São Paulo; **Agravo de Instrumento n 2231529-24.2020.8.26.0000**; 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Alexandre Lazzarini, julgado em 24.02.2021). No mesmo sentido: Tribunal de Justiça de São Paulo; **Agravo de Instrumento n 2139325-68.2014.8.26.0000**; 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Teixeira Leite, julgado em 09.12.2014; Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n 2288031-12.2022.8.26.0000**; 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Maurício Pessoa, julgado em 09.03.2023; e Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n 2037419-20.2023.8.26.0000**; 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Relator Desembargador Fortes Barbosa, julgado em 26.04.2023.

*com, por exemplo, diferenciação dos quóruns para essas novas classes, que, sugerimos, poderiam ser maiores”.*²⁹⁶

Paulo Fernando Campos Salles de Toledo ao discorrer sobre a necessária reforma da Lei 11.101/2005 em relação às classes de credores na recuperação judicial indica que:

A Classificação hoje atribuída aos credores na recuperação judicial é artificial e inflexível. Os credores poderiam ser classificados de modo menos rígido, e mais realista, se levados em conta, por exemplo, os interesses homogêneos que os aproximam (como indicado no Enunciado n° 57 da I Jornada de Direito Comercial), ou a existência de créditos da mesma natureza ou sujeitos a semelhantes condições de pagamento (como previsto para a recuperação extrajudicial, *cg.* LRE, art. 163, §1º). Também se poderia prever, formalmente, como no Direito italiano, a criação de subclasses.²⁹⁷

Dessa forma, é necessário desenhar e operacionalizar um sistema integrado em suas proposições. A criação de subclasses, ainda que em poucas oportunidades, foi analisada pela jurisprudência, momento em que constatada a necessidade de votação em separado da classe. Nesse sentido:

Recuperação judicial - Decisão que homologou o plano de recuperação aprovado em assembleia de credores – Inconformismo de um dos credores quirografários – Acolhimento – Pertinência do controle judicial de legalidade do plano de recuperação aprovado em assembleia de credores – Proposta de deságio de 30%, para os credores quirografários, com carência de doze meses após a homologação, além de atualização monetária pela TR, juros de mora de 1% ao ano e pagamento em quatorze parcelas anuais – Condições que se mostram desarrazoadas – Pedido recuperatório ajuizado em maio de 2013 – Necessidade de adequação do prazo proposto com início nessa data – CRÉDITOS TRABALHISTAS – violação do disposto no art. 54 da LREF, necessidade de adequação dos pagamentos ao disposto na Lei 11.101/2005 – SUBCLASSE DE CREDITORES – Necessidade de deliberação em separado – Atualização monetária e juros legais – Prazo longo que justifica a expressa inclusão de juros e atualização para limitar o deságio aos efetivos 30% propostos – CANCELAMENTO DE PROTESTOS – Impossibilidade dessa determinação – Precedentes jurisprudências – NOVO PLANO – Determinação – Prazo: 30 dias – Recurso parcialmente provido.

(...) 6) A previsão de como se darão os rateios (os pagamentos totais são em valores fixos) é iníqua porque a proporcionalidade somente será respeitada no 3º ano de pagamento (fl. 61, item 3). Até então, todos receberão idêntico valor (até R\$ 10.000,00). Nesse caso, encontra-se oculta uma subclasse de credores (aqueles que ostentam crédito no valor igual ou inferior àquele

²⁹⁶ WAISBERG, Ivo. **O necessário Fim dos Credores não Sujeitos à Recuperação Judicial**. In: Luis Vasco Elias. (Org.). 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 208.

²⁹⁷ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **A necessária reforma da Lei de Recuperação de Empresas**. Revista do Advogado, 2016, v. 131, pp. 171-175.

valor) e, evidentemente, estes não estão sendo submetidos a uma dilação tão prolongada. Verificada a existência de uma subclasse capaz de deliberar em detrimento de outra subclasse, a colheita de votos deve ser realizada em separado, operando-se a apuração em classes distintas visando obter o correto quórum de aprovação. E isto se mostra mais relevante porque dos vinte credores quirografários que assinaram a lista em fl. 79-80, cinco encontram-se nessa situação mais privilegiada (25% por cabeça) e, quanto ao crédito do Banco do Brasil, seu voto foi considerado pelo crédito de R\$ 790.343,25, mas seu pleito é de participar com mais de 10% dos créditos dessa classe (R\$3.636.936,02, fl. 72).²⁹⁸

Ainda, a implementação de um sistema justo e adequado de votação pode contar com a participação do Poder Judiciário de forma mais assertiva e delimitada, utilizando-se do conceito do *best interest of creditors test* para tanto.

Ou seja, superadas as aprovações preliminares em sede de votação em Assembleia Geral de Credores, seria “*necessário que o conteúdo aprovado pelos credores satisfaça a exigência do ‘melhor interesse dos credores’ para que seja finalmente homologado*”.²⁹⁹

Como é uma premissa baseada na atenção aos interesses dos credores dissidentes em relação ao resultado majoritário obtido, a sua projeção com cautela no ordenamento jurídico brasileiro pode contribuir de forma positiva para a melhoria no sistema de votação e fiscalização.³⁰⁰

A assembleia geral de credores, instituto inserido na lei brasileira, teve, desde o princípio, uma clara necessidade de ser reformado. Apesar dos novos esforços do legislador, não devemos nos contentar com as mudanças recentemente aprovadas. A assembleia geral de credores em um processo de falência ou na recuperação judicial não pode representar algo “fraco”, de difícil realização e compreensão.³⁰¹

No mais, considerações mais detalhadas sobre a atuação do Poder Judiciário no que tange à agregação dos credores em classes é desenvolvida em maiores detalhes mais à frente, especificamente no Capítulo 5.

²⁹⁸ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n 2059890-06.2018.8.26.0000**. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Ricardo Negrão, julgado em 18.06.2018.

²⁹⁹ CEREZZETI, Sheila Christina Neder. **A Recuperação Judicial das Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 378.

³⁰⁰ Não se desconhece ou esquece as críticas referentes à implementação do princípio relacionadas ao custo e tempo para a sua devida aplicação, mas é válida a sua consideração para o aprimoramento do sistema, em busca de um equilíbrio.

³⁰¹ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; WAKSMAN, Muriel. **Direito Comercial – Falência e Recuperação de Empresas: Estudo Integrado com a Reforma Introduzida pela Lei 14.112/2020 – Volume 6**. São Paulo: Editora Dialética, 2022, *E-book*, p. 242.

Dessa forma, é imperiosa a necessidade de reformulação dos mecanismos de alteração do sistema de classes no exercício dos direitos dos credores sob o aspecto de garantia ao sistema adequado e justo de votação que confira legitimidade à Assembleia Geral de Credores, igualdade e exercício do direito dos credores.

5. A ATUAÇÃO DO PODER JUDICIÁRIO

5.1. A função do juiz na Lei n. 11.101/2005

O cenário de insolvência das empresas, foi tutelado por meio da Lei 11.101/2005, tendo como uma das premissas a intervenção do Estado para a resolução da crise indicada. Neste aspecto, conferiu-se ao Poder Judiciário a tutela do procedimento da recuperação judicial e, em menor escala, da recuperação extrajudicial (já que limitado o procedimento perante o Poder Judiciário), sendo esta atividade externalizada pela atuação do juiz.

Isto porque, inegável a cadeia de interesses envolvidos no funcionamento de uma empresa, e consequentemente, em seu período de crise, sejam eles econômicos, sociais, fiscais, trabalhistas, relacionados aos mais diversos tipos de crédito e outros. O objetivo primordial é o de zelar para que esta atuação contribua de forma eficaz ao bom desenvolvimento do processo, para que as empresas viáveis sejam mantidas e consigam delinear com os credores sua recuperação, ao passo que as empresas inviáveis tenham suas atividades encerradas em momento oportuno e de forma célere por meio da falência.

O papel do juiz deve ser levado em conta e ainda ser encontrada uma linha de condução do procedimento que considere sua atuação, o poder dos credores, a preservação da empresa em crise, sua função social e a manutenção das atividades, sendo o Decreto-Lei 7.661/1945 a normativa que mais lhe conferiu poderes.

A interpretação do artigo 35, inciso I, alínea a da Lei 11.101/2005 de forma literal pode conduzir à compreensão de que é de competência exclusiva da Assembleia Geral de Credores a deliberação sobre o plano de recuperação judicial. Em contrapartida, interpretação restritiva poderia não considerar os objetivos primordiais da lei e o papel do juiz, tendo em vista os princípios da função social e da preservação das empresas.

A questão é complexa ao considerar que o futuro de uma empresa está atrelado ao apoio dos credores sujeitos ao procedimento pautados na boa-fé de tomada de decisão com observância ao interesse coletivo e não individual. Embora os credores extraconcursais não participem do procedimento, a rejeição do plano de recuperação judicial que conduz ao estado falimentar impacta toda a universalidade de credores (concursais, pós-concursais e extraconcursais).

Como apontado anteriormente, ainda que a lei estabeleça os parâmetros mínimos da possibilidade de recuperação da empresa em crise, muitas de suas estipulações possuem

caráter subjetivo e dependem da técnica e conhecimento do juiz responsável pela demanda para analisar as especificidades de cada empresa em crise, de modo a melhor aplicar a lei a cada uma delas e impedir que injustiças sejam perpetradas, sempre respeitando os limites impostos.

O juiz tem atualmente um papel de controle jurisdicional no âmbito da recuperação em decorrência dos altos poderes conferidos aos credores – de competência decisória privativa - que conflitam em sua atuação com a autonomia da vontade dos credores e a soberania da Assembleia Geral de Credores, limitando sua atuação em decisões que confirmam o regular desenvolvimento do processo e chancelem o que restar decidido pelos credores. Portanto, sua atuação é restrita ao que se denomina controle de legalidade.

Assim, lhe é oportunizado tão somente apurar se nos atos das recuperandas e nas decisões dos credores, neste ponto especialmente sobre o plano de recuperação judicial, há alguma disposição considerada ilegal ou ilícita:

(...) Os credores, reunidos em assembleia, ao apreciarem o plano de recuperação proposto pela devedora, emitem, no exercício de sua autonomia privada, a partir do exercício de seu voto, declarações de vontade coletivas, as quais, na hipótese de aprovação, compõem um negócio jurídico nominativo e plurilateral. E, este negócio, respeitados os quóruns legais, vincula a minoria dissidente e não está imune à posterior verificação judicial, cabendo, porém, seja efetivado apenas um exame de legalidade estrita.

Ressalte-se que as regras negociais insertas no plano aprovado precisam, sob pena de invalidade, respeitar os princípios cogentes de direito privado e a violação destes princípios impõem a anulação da cláusula viciada e, até mesmo, a negativa de homologação judicial (TJSP, 1ª Câm. Res. D. Empres., rel. Des. Francisco Loureiro, j. 28.3.2013; STJ, REsp 1314209/SP, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, j. 22.05.2012). A partir do exercício do voto, cada um dos itens apresentados no plano de recuperação judicial foi considerado pelos credores, ocorrendo sua aprovação efetiva, por ampla maioria, sempre sopesados os variados riscos envolvidos. Descabe, ao ser julgado este recurso, realizar uma análise econômica ou financeira, sendo, ressalte-se, somente feito um exame técnico jurídico das cláusulas impugnadas (...)

(...) São desimportantes as preferências do julgador diante de seu dever de apreciar os casos concretos de conformidade com o que for estatuído, ressalvados, evidentemente, princípios constitucionais e os ditames do direito natural, de maneira que a invalidade proposta, ausente violação destes princípios e ditames, não pode ser reconhecida (...)³⁰²

³⁰² SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n 2249298-11.2021.8.26.0000**. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Relator Desembargador Fortes Barbosa, julgado em 13.12.2021.

Na doutrina é de grande debate a dicotomia entre a autonomia dos credores e a função do Poder Judiciário. Nesse sentido, os doutrinadores se dividem entre os que entendem que o papel do juiz é meramente o de homologar a decisão dos credores deliberada em Assembleia Geral de Credores³⁰³ e os que entendem que o poder do juiz é ampliado sobre o resultado da decisão obtida pela votação dos credores.³⁰⁴

Para o primeiro grupo, essa atuação mais restrita é justificada por ser de competência exclusiva dos credores a decisão pela concessão ou não da recuperação do devedor, sendo eles os maiores interessados e que compartilharão com o devedor os ônus financeiros contidos no plano. Para Erasmo Valladão França:

(...) o juiz exerce um controle de legalidade ou legitimidade das deliberações da Assembleia, não um controle de mérito. As deliberações da Assembleia, aliás, não precisam ser motivadas, sendo tomadas de acordo com os critérios de conveniência ou oportunidade. Desde que tenham sido observadas todas as formalidades legais, e não haja votos viciados decisivos para a formação da maioria, o conteúdo das deliberações escapa ao controle jurisdicional.³⁰⁵

A análise da viabilidade econômica do devedor cabe aos credores e decorre do processo de negociação havido entre eles, não existindo espaço para discricionariedade de atuação do Poder Judiciário.

Naquilo que entendeu pertinente, a lei conferiu poderes ao juiz, como no caso expresso de deliberação sobre o *cram down*. Portanto, se assim fosse de interesse do legislador, poderes mais amplos estariam legalmente previstos.

Já o segundo grupo justifica a ampliação da atuação do juiz como meio de assegurar os resultados econômicos e sociais do procedimento, de modo que conceitos amplos da lei permitiriam a interpretação extensiva. Embora a intenção dos credores seja de apresentar em juízo a melhor deliberação possível, é inerente ao órgão a existência de conflitos de interesses,

³⁰³ Nesse sentido: SZTAJN, Rachel. **Da recuperação judicial**. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. **Da Assembléia-Geral de Credores**. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Do procedimento de recuperação judicial**. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007

³⁰⁴ Nesse sentido: BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falências comentada: lei 11.101/2005 – comentário artigo por artigo**. 4ª. Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007. CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato de. **Falência e recuperação**. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Lei de falência e recuperação de empresas**. 4ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

³⁰⁵ FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. Da Assembléia-Geral de Credores. Op. cit., p. 194.

como apontado neste trabalho ao discorrer sobre as classes de credores e o tratamento diferenciado.

Além disso, o estudo da viabilidade da empresa também seria um dever do Poder Judiciário a fim de verificar a função social da empresa no mercado e outros fatores que poderiam ser entendidos como uma figura externa e imparcial sem interesses conflitantes. Assim, teria o artigo 47 da Lei 11.101/2005 os principais objetivos da recuperação judicial havendo interesses que não apenas os dos credores e que devem ser priorizados.

Como pondera Mauro Rodrigues Penteadado, há grande influência na recuperação judicial do modelo das sociedades por ação. Neste aspecto, estaria a influência sobre o exercício do direito de voto dos credores na Assembleia Geral de Credores que, em regra, deveria ser exercido em prol do interesse da sociedade e interesse coletivo a evitar conflito (artigo 115 da Lei 6.404/1976), o que deve ser coibido pelo Poder Judiciário quando verificada a prevalência do interesse individual do credor no exercício de seu voto.³⁰⁶

Para melhor ilustrar as funções do juiz, o artigo 52³⁰⁷ determina que se estiver em termos a documentação apresentada pela empresa (artigos 48 e 51), é caso de deferimento do processamento da recuperação judicial com os demais atos procedimentais que deve ordenar.³⁰⁸ Nesse mesmo sentido é o artigo 56³⁰⁹ ao dispor que deve o juiz convocar

³⁰⁶PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Comentários à Lei de Recuperação e Falência: disposições preliminares.** In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005.* 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

³⁰⁷ BRASIL. **Lei 11.101/2005.** Art. 52. Estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial e, no mesmo ato:

I – nomeará o administrador judicial, observado o disposto no art. 21 desta Lei;

II – determinará a dispensa da apresentação de certidões negativas para que o devedor exerça suas atividades, exceto para contratação com o Poder Público ou para recebimento de benefícios ou incentivos fiscais ou creditícios, observando o disposto no art. 69 desta Lei;

III – ordenará a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor, na forma do art. 6º desta Lei, permanecendo os respectivos autos no juízo onde se processam, ressalvadas as ações previstas nos §§ 1º, 2º e 7º do art. 6º desta Lei e as relativas a créditos excetuados na forma dos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei;

as relativas a créditos excetuados na forma dos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei;

IV – determinará ao devedor a apresentação de contas demonstrativas mensais enquanto perdurar a recuperação judicial, sob pena de destituição de seus administradores;

V – ordenará a intimação do Ministério Público e a comunicação por carta às Fazendas Públicas Federal e de todos os Estados e Municípios em que o devedor tiver estabelecimento.

§ 1º O juiz ordenará a expedição de edital, para publicação no órgão oficial, que conterà (...)

³⁰⁸ Em termos de análise dos requisitos necessários para deferimento do processamento da recuperação judicial alguns juízos têm inovado em sua atuação, requerendo a realização de um trabalho técnico preliminar, denominado usualmente de “perícia prévia”, a fim de que o técnico nomeado para esta função verifique não apenas o preenchimento dos requisitos formais, mas também as atividades das empresas, adentrando em alguns casos em aspectos relacionados à viabilidade. A adoção deste procedimento não previsto em lei é controversa na prática, mas aponta para um diferente viés de atuação.

Assembleia Geral de Credores se for apresentada objeção ao plano pelos credores nos autos e o artigo 58,³¹⁰ *caput* estipula quando poderá ou não o juiz conceder a recuperação judicial.

Nesta última hipótese, o controle judicial oriundo da decisão assemblear ocorre pelo controle de legalidade formal (atendimento dos requisitos legais) e de legalidade material (apuração de abuso de direito e atos contrários à lei). Segundo Luiz Roberto Ayoub e Cássio Cavalli:

(...) o juiz deverá controlar a legalidade da assembleia. Vale dizer, o juiz deverá controlar a regularidade do procedimento de deliberação assemblear, verificando a regularidade do exercício do direito de voto pelos credores, bem como depurar do plano aprovado as cláusulas que não observem os limites legais.³¹¹

Nesse sentido é o Enunciado 44 da I Jornada de Direito Comercial: “*a homologação de plano de recuperação judicial aprovado pelos credores está sujeita ao controle judicial de legalidade*”.

Já o Enunciado 46 da I Jornada de Direito Comercial aponta a limitação no exercício jurisdicional acima exposto em um dos exemplos referentes à atuação na homologação do plano para concessão da recuperação judicial: “*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*”.

Sua atuação é um pouco ampliada em casos de verificação do *cram down* já indicado no desenvolvimento do trabalho, conforme preconiza o §1º³¹² do artigo 58, mas de toda

³⁰⁹ BRASIL. **Lei 11.101/2005**. Art. 56. Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembléia-geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação

³¹⁰ BRASIL. **Lei 11.101/2005**. Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembléia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei.

³¹¹ AYOUB, Luiz Roberto. CAVALLI, Cássio Cavalli. **A Construção jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2013, p. 254.

³¹² BRASIL. **Lei 11.101/2005**. Art. 58, §1º O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembléia, tenha obtido, de forma cumulativa:

I – o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembléia, 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.

forma, ainda lhe indica a lei os parâmetros a serem adotados. Contudo, a subjetividade ao exercício de seus poderes pode ser encontrada no §2º e constitui objeto central deste estudo que é o fato de o *cram down*³¹³ poder ser concedido ao estarem previstos os requisitos do §1º desde que o plano não confira tratamento diferenciado aos credores da classe que o tiver rejeitado.

O caráter subjetivo é resultado da inerente subjetividade do que é considerado tratamento diferenciado – questão tratada em capítulo específico.³¹⁴

A atuação do juiz também tem contornos mais ampliados fundados na subjetividade do texto legal no que diz respeito ao abuso de direito e conflito de interesses de determinado credor que pode interferir consideravelmente no momento da votação do plano de recuperação judicial.

O Conselho Nacional de Justiça – CNJ, por meio da Portaria 162/2018, criou um Grupo de Trabalho para discutir e sugerir medidas voltadas à modernização e à efetividade da atuação do Poder Judiciário nos processos de recuperação empresarial e de falência.

A pandemia ocasionada pelo COVID-19, com origem no primeiro semestre de 2020, é um bom exemplo a comprovar essa delimitação de atuação. As empresas, ao se recorrerem ao Poder Judiciário com pretensão de prorrogação ou suspensão dos pagamentos por determinado período, têm obtido o retorno de que tal fato deve ser posto em deliberação para a votação dos credores e no caso de créditos extraconcursais de que não há legitimidade do juízo recuperacional para deliberar sobre pedidos.

Nesse sentido, o Conselho Nacional de Justiça – CNJ publicou a recomendação 63/2020, alterada pela recomendação 112/2021, que dispõe sobre a recomendação aos Juízos com competência para o julgamento de ações de recuperação empresarial e falência de adoção de medidas para a mitigação do impacto decorrente das medidas de combate à contaminação pelo novo coronavírus causador da Covid-19:

³¹³Sobre o *cram down*, nas palavras de Manoel Justino: “Com o exame desses artigos relacionados deve ser feita a conferência do resultado da assembleia geral, para que se verifique se foram preenchidos, de forma cumulativa, os três incisos deste §1º ora sob exame, e, em caso positivo, o juiz pode conceder a recuperação judicial, mesmo que o plano tenha sido rejeitado na assembleia. Configura-se aqui o chamado *cram down*, termo importado do direito norte-americano e sem possibilidade de fiel tradução. Com certa jocosidade, poder-se-ia dizer que a tradução livre redundaria em “goela abaixo”, ou seja: mesmo com a discordância da AGC, ainda assim, o plano será aprovado e irá “goela abaixo” dos credores. O mesmo tipo de instituto será previsto também no artigo 163, que aplica o *cram down* para a recuperação extrajudicial” (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005: comentado artigo por artigo**. 8. Ed. São Paulo: RT, 2012, p. 173).

³¹⁴ A análise sobre o tratamento diferenciado é objeto de considerações no Capítulo 3 deste trabalho.

Art. 4º Recomendar a todos os Juízos com competência para o julgamento de ações de recuperação empresarial e falência que podem autorizar a devedora que esteja em fase de cumprimento do plano aprovado pelos credores a apresentar plano modificativo a ser submetido novamente à Assembleia Geral de Credores, em prazo razoável, desde que comprove que sua capacidade de cumprimento das obrigações foi diminuída pela crise decorrente da pandemia de Covid-19 e desde que estivesse adimplindo com as obrigações assumidas no plano vigente até 20 de março de 2020.

Parágrafo único. Considerando que o descumprimento pela devedora das obrigações assumidas no plano de recuperação pode ser decorrente das medidas de distanciamento social e de quarentena impostas pelas autoridades públicas para o combate à pandemia de Covid-19, recomenda-se aos Juízos que considerem a ocorrência de força maior ou de caso fortuito para relativizar a aplicação do art. 73, inc. IV, da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.³¹⁵

São evidentes as limitações conferidas ao juiz na recuperação judicial: as implicações da crise da empresa no cenário macro são avaliadas somente com os seus poderes limitados.

5.2. A autonomia da vontade dos credores e a soberania da Assembleia Geral de Credores

Uma das justificativas para a limitação da atuação do juiz no âmbito da recuperação é a autonomia da vontade dos credores. A complexidade do tema é inerente aos efeitos práticos, tendo em vista que nem sempre a manifestação da vontade dos credores que resulta na aprovação do plano de recuperação judicial assegura o respeito ao princípio da preservação da empresa.

Portanto, ao prevalecer a vontade individual de determinado credor completamente alheia aos interesses da coletividade, estamos diante de uma incongruência sistêmica que foge ao objetivo da lei.

Cumprir reiterar que durante a vigência do Decreto-Lei 7.661/45, a figura da concordata era o mecanismo disponível para evitar a falência da empresa em crise, a qual era concedida pelo Poder Judiciário mediante o atendimento de requisitos formais objetivos estipulados na lei.

A participação dos credores não era primordial ou minimamente necessária, podendo o procedimento ser concedido mesmo sem a sua anuência. Dessa forma, até a promulgação da Lei 11.101/2005 o juiz era a peça principal para o desenvolvimento do processo coletivo.

³¹⁵ Recomendação 63 do CNJ disponível em < <https://atos.cnj.jus.br/atos/detalhar/3261>>. Acesso em 8 de janeiro de 2023.

Em outras palavras, não havia que se falar em autonomia da vontade dos credores e muito menos na soberania da Assembleia Geral de Credores.

Com a alteração legislativa, a realidade fática e procedimental mudou drasticamente, quando a nova lei cuidou não só de estabelecer o procedimento da recuperação judicial, mas de dispor sobre os mecanismos para que os credores exerçam o seu papel em referido procedimento. Nas palavras de Adriana Valéria Pugliesi,

Assim, no âmago da sistemática adotada pela Lei nº 11.101/2005, são os credores que terão o poder de apreciar, no caso concreto, a solução mais adequada para o devedor: a recuperação judicial ou a falência. Desse modo, em perspectiva pragmática, a viabilidade do devedor corresponderá à capacidade que terá de convencer seus credores de que i) estará apto a cumprir o plano e realizar as projeções de receitas nele previstas, bem como ii) de que as perdas que serão experimentadas pela maioria dos credores compensam preservar o negócio nas mãos do devedor.³¹⁶

O sistema concursal inaugurado pela Lei 11.101/2005 buscou equilibrar importantes pilares, sendo eles o princípio da preservação da empresa, já abordado no Capítulo 2.3, a atuação e poderes do Judiciário, abordados no Capítulo 5.1 e a atuação dos credores, o que se analisa nesta oportunidade.

A autonomia dos credores e a sua soberania são refletidas pela divisão em classes com a finalidade de votação do plano de recuperação judicial em Assembleia Geral de Credores, cabendo aos detentores dos créditos concursais decidirem o destino da empresa em crise.

Contudo, referidos princípios não são ilimitados e devem observar as balizas criadas pela lei. Uma delas foi o próprio cuidado da legislação específica em dispor sobre as premissas mínimas que devem constar no plano de recuperação judicial proposto pela empresa devedora - refletidas no artigo 50 -, bem como as premissas mínimas de pagamento dos credores – contidas no artigo 54 – que discorrem tão somente em relação aos créditos de natureza trabalhista.

Franciso Satiro de Souza Junior aponta que o princípio da maioria é responsável por organizar os interesses individuais dos credores, garantindo que as manifestações de vontade se apresentem como um único resultado comum consubstanciado na deliberação sobre o plano de recuperação judicial. Entende o autor que esta vontade, contudo, “*não representa a*

³¹⁶ PUGLIESI, Adriana Valéria. **Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas.** Revista do Advogado, São Paulo, AASP, n. 131, Direito das empresas em crise, out. 2016, p. 9.

*‘vontade dos credores’, mas a consequência jurídica da manifestação de vontade dos credores através do voto”.*³¹⁷

Ainda adiciona em sua análise que o princípio da preservação da empresa não é responsável pela legitimação das manifestações dos credores no momento da votação, mas sim pela submissão e organização dos credores ao procedimento da recuperação judicial em si. Segundo o autor:

É a preservação da empresa e a certeza de que a liberdade de tutela individual de cada crédito a inviabilizaria por completo que fundamenta a submissão compulsória dos credores à recuperação judicial e à deliberação (obtida por maioria na AGC) pela adesão ao plano ou sua rejeição. Uma vez formado o órgão que alinhará os credores para deliberação e os submeterá à decisão da maioria, não há mais que se avaliar os votos de cada credor à luz do princípio da preservação da empresa ou de um suposto interesse comum da coletividade de credores.³¹⁸

As ponderações são apresentadas com o intuito de demonstrar que o exercício de voto pelo credor contrário aos preceitos da preservação da empresa não seria um elemento a desqualificar o voto do credor na Assembleia Geral de Credores.

Nesta linha, a desconsideração do voto seria aplicada quando existente um voto que contemple um interesse ilegítimo, mas não conflituoso, garantindo ao credor o direito de preferir a falência à recuperação judicial do devedor, sem que isso importe em desqualificação da sua manifestação de vontade, tratando-se esta hipótese de situações excepcionais.³¹⁹

Superado este ponto, observa-se que desde o início da vigência da Lei de Recuperações e Falências, a soberania da Assembleia Geral de Credores tem sido palco de grandes debates e análises. Isto porque, em regra, o Poder Judiciário mantinha a aplicação da lei em seus exatos termos.

As decisões até então prolatadas pelos Tribunais estavam limitadas ao controle de legalidade, ou seja, as premissas de viabilidade econômico-financeira eram de fato deixadas para a deliberação da coletividade dos credores.

³¹⁷ SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. **Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial**. In: CASTRO, Rodrigo R, Monteiro; JÚNIOR, Walfrido Jorge Warde; TAVARES GUERREIRO, Carolina Dias (coord.). Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 110.

³¹⁸ Idem, pp. 110-111.

³¹⁹ “Tendo em vista a plena autonomia de decisão dos credores na Assembléia Geral de Credores, somente em casos excepcionais de má fé, obtenção de vantagem indevida, busca de finalidades expressamente vedadas e devidamente confirmadas é que se pode desconstituir um voto em função do seu conteúdo subjetivo”. Idem, p. 114.

O panorama de análise e atuação foi alterado a partir do *leading case* da recuperação judicial da Gytoku. O julgamento do agravo de instrumento é indicado pelos estudiosos como a decisão pioneira de decretação de ofício da nulidade do quanto deliberado em Assembleia Geral de Credores para a apresentação de um novo plano, sob pena de decretação da falência que acabou por intervir no conteúdo econômico do plano. A fundamentação decorreu na declaração de nulidade com base em ilegalidades contidas nas prestações, forma de pagamento e valores que não estariam de acordo com o tratamento equânime entre os credores.³²⁰

Depois deste, muitos outros casos seguiram a mesma linha de raciocínio. O entendimento é o de que as decisões nesse sentido caminhariam para o esvaziamento do instituto da recuperação judicial, tendo como forte princípio basilar o seu caráter negocial. A atuação do juiz estaria restrita ao controle de legalidade no que diz respeito a evitar a prática de fraudes e os abusos de direito, não cabendo se imiscuir no controle da viabilidade econômica.

João Rodrigues de Oliveira Filho, juiz na 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo, indicou em uma decisão de concessão da recuperação judicial que a aplicação da Lei 13.874/2019 poderia funcionar como um critério hermenêutico para se distinguir as questões de natureza econômica em que a autonomia da vontade deve prevalecer e as questões de natureza jurídica que deveriam ser analisadas pelo Poder Judiciário:

O que deve ser coibido pelo Poder Judiciário é o abuso de determinado poder econômico, que poderá se revelar por uma imposição irracional de sua vontade contra a possibilidade concreta de soerguimento da atividade, assim reconhecida pelos demais credores, ou mediante a imposição de sacrifícios desproporcionais ao devedor e aos demais credores em posição menos vantajosa, para o atendimento exclusivo de um direito descurado de função social por macular as finalidades contidas no art. 47 da Lei 11.101/2005.³²¹

³²⁰ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento n 0136362-29.2011.8.26.0000**. Relator Desembargador Pereira Calças, julgado em 28.02.2012.

³²¹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo. **Recuperação Judicial n. 1039842-97.2019.8.26.0100**. Decisão de concessão da recuperação judicial da empresa Conereserv Concreto S.A: “a recuperação judicial deve ser compreendida como componente do universo do exercício da livre-iniciativa e o seu resultado assemblear consistente na aprovação do plano pelo credores é reconhecido por ter natureza jurídica contratual, razão pela qual a forma de interpretação acima citada cabe perfeitamente quando da aplicação do instituto e, como dito alhures, já vem sendo reconhecida pela jurisprudência, devendo apenas o Poder Judiciário aprimorar a devida depuração sobre o que é aspecto de legalidade a ser por ele enfrentado e o que é questão atinente aos aspectos econômicos da recuperação judicial, a qual deverá circunscrever-se às deliberações entre devedor e credores, privilegiando-se, neste ponto, a liberdade inerente à autonomia de vontade sem vícios”.

O Superior Tribunal de Justiça manifestou-se sobre a prevalência da vontade resultante da votação em Assembleia Geral de Credores em relação aos demais interesses:

1. Afigura-se absolutamente possível que o Poder Judiciário, sem imiscuir-se na análise da viabilidade econômica da empresa em crise, promova controle de legalidade do plano de recuperação judicial que, em si, em nada contemporiza a soberania da assembleia geral de credores. A atribuição de cada qual não se confunde. À assembleia geral de credores compete analisar, a um só tempo, a viabilidade econômica da empresa, assim como da consecução da proposta apresentada. Ao Poder Judiciário, por sua vez, incumbe velar pela validade das manifestações expendidas, e, naturalmente, preservar os efeitos legais das normas que se revelarem cogentes³²²

Em 2007, dois anos após à vigência da Lei 11.101/2005, Eduardo Secchi Munhoz já se debruçava nos estudos sobre os limites de atuação do Poder Judiciário na apreciação do plano de recuperação judicial dos credores e no resultado da votação da Assembleia Geral de Credores.³²³

A análise considera duas diretrizes extremamente relevantes ao tema: (i) a superação do dualismo pendular entre interesses do devedor e interesses dos credores, de modo a ser reconhecida a função social da empresa e os mais diversos interesses envolvidos; e (ii) a finalidade do modelo jurídico de organização eficiente dos interesses para que seja um instrumento efetivo e eficaz.

Ao se ponderar a possibilidade de mera homologação formal pelo juiz do quanto estipulado em Assembleia Geral de Credores e a possibilidade do exercício de interferência ampla à vontade manifestada no conclave, a conclusão seria de que: *“A primeira solução poderia conduzir a resultados indesejados, porque pautados apenas pelos interesses egoísticos e individualistas dos credores, ao passo que a segunda desvirtuaria completamente o sistema, tornando irrelevante o papel da assembléia de credores”*.³²⁴

³²² BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 532.943-MT**, Segunda Seção, Relator Ministro Marco Aurélio Bellizze, julgado em 10.10.2016. Observa-se que a indicação deste recurso tem por objeto tão somente tratar sobre a interpretação dos limites do controle de legalidade, sem adentrar em discussão interpretativa sobre determinados temas. O ponto central de discussão referente às garantias fidejussórias e vinculação ou não de todos os credores ao que restou deliberado sobre o tema pela maioria dos credores, não é objeto do presente trabalho, uma vez que há sensível ponto de interpretação com base em disposições legais expressas, fugindo ao escopo pretendido.

³²³ Embora o estudo tenha sido realizado há mais de 15 anos, a menção é válida para demonstrar que as divergências enfrentadas desde a promulgação da lei existem até hoje, tratando-se de uma questão desafiadora quando se fala em encontrar uma solução uníssona e eficiente para os problemas.

³²⁴ 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, São Paulo, Ano 10, nº 36, abr./jun. 2007, p.6.

A questão central, portanto, sempre esteve pautada na definição dos limites do Poder Judiciário na apreciação do plano de recuperação judicial, os quais devem ter seus aspectos procedimentais definidos em lei de forma objetiva.

Como ponderado por Eduardo Secchi Munhoz e repousando no objetivo do estudo da agregação dos credores em classes na recuperação judicial, mais que tratar da intenção de vontade externalizada pelo voto do credor com base na sua autonomia de vontade, a garantia do resultado do processo reside na fixação de regras e procedimentos que assegurem esta finalidade:

É legítima, portanto, a atuação do credor em defesa de seu crédito individual no processo de recuperação judicial. A garantia de que o resultado final do processo de recuperação seja consentâneo com o interesse público não deve ser buscada a partir da imposição ao credor do dever de votar contra o seu interesse particular na satisfação do seu crédito, mas basear-se na fixação de regras que organizem a produção desses votos, como as que dividem credores em classes, as que definem o quórum de aprovação do plano, entre outras.³²⁵

Como indicado no decorrer deste estudo, a Lei 11.101/2005 possui contornos inflexíveis (i. e. a divisão dos credores em classes) ou não possui estipulações expressas (i.e. indicação legal expressa e objetiva das hipóteses de intervenção judicial na análise do plano de recuperação judicial) com mecanismos que se mostrem adequados à mitigação das ilegalidades.

5.3. O papel do juiz em um novo cenário procedimental

O estudo das funções do juiz se justifica pelo fato de que, silente a lei, é dada a tarefa aos magistrados de verificar as situações que demandam a intervenção judicial de forma mais agressiva, bem como a construção de parâmetros balizadores a adequarem a sua atuação no preenchimento de lacunas e em prol da defesa dos interesses de todos os credores e do devedor frente às desigualdades que possam ser criadas pela ausência de devida normatização.

Nesse sentido, como apresentado no Capítulo 4, as sugestões de alteração ao tratamento conferido aos credores no sistema de participação e votação sobre o futuro da empresa em crise, demandam não apenas alterações legislativas no sistema de criação de classes e no sistema de votação do plano, mas também no papel do Poder Judiciário:

³²⁵ Idem, p. 7.

Assim, ao mesmo tempo em que se atribuiu maior liberdade aos agentes privados, que passam então a contar com o direito de compor grupos de credores, observadas as regras de similaridade, reconhece-se aqui que o Estado, em vista de critérios claros, deve controlar a classificação criada para o caso concreto.

(...) Ao Judiciário incumbe assegurar que estejam presentes as condições para a formação da decisão, as quais devem abranger respeito tanto a regras sobre homogeneidade dos interesses reunidos em uma mesma classe quanto a critérios de igualdade, de forma a assegurar decisão majoritária legítima.³²⁶

Gustavo Henrique de Oliveira Amaral, ao estudar o papel dos juízes no âmbito da recuperação judicial frente às deliberações dos credores em Assembleia posiciona-se no sentido de carência de conhecimento econômico-financeiro por boa parte dos magistrados, em especial nas cidades que não possuem vara especializada para fins falimentares.³²⁷ Nesse mesmo sentido, Fábio Ulhoa Coelho anteriormente trouxe considerações de que boa parte dos juízes, por falta de formação na área, tendem por homologar os planos referendados pelos credores.³²⁸

Para Calixto Salomão Filho, mesmo com a promulgação da Lei 11.101/2005, constata-se um descompasso entre os aspectos materiais e procedimentais. Ao passo que, pelo aspecto material, haveria uma intenção de valorizar a preservação da empresa e todos os agentes envolvidos, independente do conflito de interesses, pelo aspecto procedimental, constata-se de forma cristalina o desequilíbrio na participação dos agentes envolvidos com seus diferentes interesses, beneficiando-se os interesses de determinados sujeitos em detrimento dos demais.³²⁹

No ordenamento jurídico argentino, a título de exemplo, o papel do juiz também é bastante analisado e criticado. Diferente das disposições brasileiras atualmente vigentes, o ordenamento argentino permite ao devedor uma maior flexibilidade na criação de classes para

³²⁶ CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **As classes de credores como técnica de organização de interesses: em defesa da alteração da disciplina das classes na recuperação judicial**. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SATIRO, Francisco. *Direito das empresas em crise: problemas e soluções*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 381-382.

³²⁷ AMARAL, Henrique de Oliveira. **Os limites do poder de deliberação dos credores na Assembleia Geral frente ao papel do Poder Judiciário na Recuperação Judicial de empresas**. Disponível em <http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=517f24c02e620d5a>. Acesso em 21 de fevereiro de 2023.

³²⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. São Paulo, Ed. Saraiva, 8ª ed., 2011.

³²⁹ CALIXTO FILHO, Salomão. **Introdução: Recuperações de empresas e interesse social**. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. 2 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007, pp. 43-54.

a apresentação de sua proposta de recuperação, como tratado em maiores detalhes anteriormente.

Nesta hipótese, o papel do juiz é analisado na possibilidade de intervenção ou não do agrupamento sugerido e, em quais oportunidades essa intervenção se justificaria. A análise é um interessante panorama ao se estudar não só uma diferente forma de agregação no ordenamento, mas como se daria o comportamento dos demais sujeitos envolvidos no processo.

Javier Armando Lorente³³⁰ indica que, pela verificação de uma longa lista de decisões jurisprudenciais, percebe-se a interferência dos juízes no redirecionamento da categorização dos credores. Embora o artigo 41 da Lei apresente expressamente os contornos mínimos para a proposta de agrupamento, o desenho formulado pelo devedor não é isento do controle de legalidade. O que se verifica, contudo, é que no exercício da fixação das categorias, os juízes têm intervindo nas propostas apresentadas e determinado a sua reformulação.

Indica-se então que a análise de um acórdão denominado *Correo Argentino* postula que haveria três alternativas para a solução da questão referente ao agrupamento dos credores, quando não atendido os parâmetros mínimos: (i) rejeição da classificação, sem o direito de apresentação de propostas diferenciadas; (ii) rejeição da classificação com o direito de apresentação de uma nova proposta de agrupamento; e (iii) rejeição da classificação, com a imposição de uma nova agregação ao devedor (está última adotadas nos casos argentinos *Schoeller Cabelma, Serafini y Cñía, Listas Argentinas e Correo Argentino*).

Portanto, não apenas merece atenção a agregação dos credores em classes, mas os mecanismos existentes para combater injustiças. Em outras palavras, além de se buscar uma nova forma de agregação dos credores em classes, não se pode esquecer de garantir a existência de mecanismos de fiscalização e ingerência quando necessário. Um dos mecanismos pode se traduzir na utilização da ferramenta do Poder Judiciário de forma adequada. Nas palavras de Thiago Dias Costa:

Nesse sentido, ressalta-se a grande necessidade de que os juízes exerçam tal mister com extrema responsabilidade, sendo imprescindível ainda o estabelecimento de critérios jurisprudenciais seguros que permitam aos juízes decidir sobre a manutenção ou afastamento de previsões de planos de

³³⁰ 65° Encuentro De Institutos De Derecho Comercial De Colegios De Abogados De La Pcia. De Buenos Aires – Javier Armando Lorente, Instituto de Derecho Comercial, Económico y Empresarial, Colegio de Abogados de San Isidro. Disponível em <<https://www.casi.com.ar/sites/default/files/Lorente%20Javier%20-%20Categorizaci%C3%B3n%20de%20cr%C3%A9ditos.pdf>>. Acesso em 18 de fevereiro de 2023.

recuperação judicial em que haja discussão a respeito da aplicabilidade ou não do princípio da *par condicio creditorum*.³³¹

Dessa forma, em um cenário de alterações legislativas, é imprescindível que não se perca de vista a atuação do Poder Judiciário de forma concomitante e coerente.

A título de exemplo, é a possibilidade de se garantir que em um sistema que admita a criação de subclasses ou que tenha em seu procedimento a escolha procedimental de classes flexíveis, seja viabilizada a análise pelo âmbito legal da regularidade de referidas classes, com vistas a prevenir e não permitir a criação de um cenário de tratamento diferenciado injustificável e inadmissível.

Há que se atentar e assegurar, independente do sistema a ser escolhido pelo legislador, o efetivo exercício jurisdicional externalizado pelo controle de legalidade. A garantia de que o procedimento atenda aos princípios e dispositivos legais é questão que, salvo melhor juízo, antecede qualquer aprovação de plano de recuperação judicial pelos credores.

Uma alternativa é estabelecer um mecanismo em que o diálogo entre o papel dos credores e o papel do juiz seja mais efetivo. Neste cenário, a atuação do Poder Judiciário poderia contar com dois níveis de atividades consubstanciadas: (i) no controle de legalidade atualmente exercido, o qual em seu sentido estrito e técnico resulta na verificação da observância às premissas e aos procedimentos previstos em lei; e (ii) no controle de legalidade que avalia a atuação dos credores e o exercício de seus direitos também no sentido de garantir a observância às premissas e aos procedimentos previstos em lei.

Neste caso o controle judicial de legalidade, além de seu caráter formal, adquire um caráter material em que o juiz tem o dever de intervir no plano de recuperação judicial que contenha disposições com o objetivo de ferir o adequado tratamento ao crédito e manipular o cenário de votação. Ou seja, seriam evitadas situações de *unfair discrimination*.

Uma alternativa, portanto, seria alterar o momento de realização do controle de legalidade, seja por meio da verificação das classes, seja por meio das disposições a serem analisadas. Assim, um plano somente seria submetido à votação após a certificação de que o agrupamento dos credores atende aos critérios legais e o plano não contemple premissas/disposições ilegais e/ou ilícitas.

³³¹ COSTA, Thiago Dias. **Recuperação Judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018, p. 186.

Muito embora tal sugestão possa ter como consequência um maior período de tramitação, as vezes a sua implementação seja necessária para melhores resultados.

Sem prejuízo disso, é fato incontestável que os procedimentos atuais superam em muito os prazos legais estipulados e os processos de recuperação judicial possuem um período de tramitação bem superior ao legalmente estipulado, seja pela demora na tramitação do processo, seja pelos diversos pedidos de prorrogação do *stay period*, seja pelas diversas suspensões admitidas na fase de Assembleia Geral de Credores ou na autorização pela apresentação de um aditivo ao plano de recuperação judicial inicialmente apresentado.

Mesmo com a promulgação da lei e a sensível distribuição no papel de cada sujeito no procedimento, existem autores que defendem a atribuição ao juiz de poderes mais bem delimitados e amplos:

Apesar de a lei conceder ao juiz o importante poder de superação do veto de uma classe, ela confere atribuições muito restritas para que ele intervenha no mérito dos planos de reorganização nos casos em que todos os grupos de credores concordaram com a proposta do devedor. A possibilidade de intervenção, contudo, não pode ser tão restrita porque a conduta do devedor e dos credores pode revelar situações injustas a demandar a atuação do Estado-juiz. Em primeiro lugar, pode haver um plano de reorganização aprovado por todas as classes e que (i) estipule o tratamento diferenciado de credores pertencentes à mesma classe ou (ii) inverta a ordem de pagamento, favorecendo as classes hierarquicamente subordinadas. Nesses casos, pode-se questionar se o juiz é obrigado a aprovar esse plano, mesmo que ele esteja em dissonância com a regra da par conditio creditorum. Em segundo lugar, é possível que um credor participe de mais de uma classe e abuse do seu direito de voto em seu benefício e em detrimento daqueles que detêm pouca representatividade. Em situações como essa, cabe indagar se o juiz pode intervir para proteger os credores prejudicados ou se deve apenas homologar o plano sem proceder a qualquer análise.³³²

Assim, é necessário que a alteração legislativa encontre um meio termo ao movimento histórico pendular referente aos titulares dos atos decisórios; nem conferir total poder aos credores, nem conferir total poder ao juiz, mas conferir poderes complementares, colaborativos e equalizados que auxiliem na disseminação de desigualdades ou favorecimentos, nunca sendo esquecida a coletividade de interesses envolvidos em um procedimento de recuperação de empresa em crise que demanda a atuação de todos os sujeitos

³³² BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **A prevalência da vontade da assembléia-geral de credores em questão: O cram down e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes.** Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143, São Paulo, 2006, pp. 202-242. De forma similar, também se posicionam: LOBO, Jorge. **Direito Concursal.** 3ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1999; e SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar.** Rio de Janeiro, Forense, 2008.

envolvidos em prol da consecução do objetivo principal de garantir a existência de instrumentos eficientes ao soergimento de empresas viáveis e à tutela do crédito em superação de crise momentânea, visando garantir o desenvolvimento econômico-social do país em âmbito nacional e internacional de mercado.

Assim, no sistema de alterações procedimentais sugeridas, a atuação do juiz também sofreria sensível transformação.

6. CONCLUSÃO

Considerando os impasses legislativos no campo prático, não só em relação ao tema objeto da presente dissertação, mas também sobre outras pertinentes questões, a necessidade de alteração se mostrou iminente, inclusive pelo cenário econômico e o aumento nos pedidos de recuperação judicial das mais diversas complexidades e especificidades.

Assim, em 2016 o Ministério da Fazenda criou um grupo de trabalho para a proposição e estudo de alterações na legislação com os mais renomados nomes a fim de adequar a norma à realidade das empresas que formulam pedidos de recuperação judicial.

Embora instaurados os trabalhos há bastante tempo e não obstante os esforços envidados, apenas em 2020 foi submetido projeto de lei para a aprovação da Câmara, do Senado e de sanção do Presidente da República.

Diante dos interesses políticos, econômicos e sociais envolvidos, a apresentação de um projeto de lei esbarrava em diversos impasses e reuniões que impossibilitavam até então a apresentação de um projeto formal para votação.

Contudo, o agravamento do cenário econômico ocasionado pela pandemia mundial instaurada pelo Covid-19 contribuiu para a evolução prática da questão, diante do iminente risco sistêmico econômico pela falência de muitas empresas e a ausência de um procedimento adequado a amparar empresas em momentâneo estado de inadimplência.

Ao que é pertinente para o tema em estudo, desde o início das discussões estava presente a intenção de alteração no sistema de distribuição de credores em classes, havendo intenção da implementação de diretrizes bastante assemelhadas às flexíveis classes adotadas pelo sistema norte-americano (*Reorganization*).

Em termos propositivos, em 2020 o Deputado Hugo Leal submeteu para aprovação da Câmara o Projeto-Lei 6.229/2005 (referido projeto contou principalmente com a consolidação e adequação do PL 6.299/2005 e PL 10.220/2018).

Dentre muitas alterações previstas, as mais relevantes ao tema são: o fortalecimento das negociações extrajudiciais, bem como o estímulo à mediação e conciliação antes da instauração do procedimento. Ainda, os credores podem apresentar plano de recuperação judicial em situações específicas.

O projeto previa também a possibilidade de redução das dívidas das empresas com o Fisco, com previsão de desconto nos impostos em atraso e parcelamento das dívidas em até 120 meses, sendo neste caso alterada a Lei 10.522/2002.

Já sobre as classes de credores, tratamento de crédito e cenário de votação na Assembleia Geral de Credores, a expectativa que se tinha de alteração na sistemática da formação das classes infelizmente não sofreu alterações, sendo as proposições referente ao tratamento do crédito em si bastante pontuais de sobremaneira a não interferir na condução usual do procedimento.

A aprovação pela Câmara ocorreu em 26 de agosto de 2020, tendo sido submetido ao Senado, passando a tramitar como Projeto-Lei 4.458/2020, seguido de aprovação com modificações em 25 de novembro de 2020.

A sanção presidencial ocorreu em 24 de dezembro de 2020, sendo que em relação às disposições das classes de credores e votação do plano de recuperação judicial não foram vetados dispositivos relacionados ao tema, conforme contido na mensagem de veto n. 752 de 24 de novembro de 2020.

O artigo 49 que dispõe sobre os créditos sujeitos ou não ao procedimento, sofreu alterações para a inclusão de disposições acerca de créditos decorrentes da atividade rural, recursos controlados.³³³

A classe de credores trabalhistas permaneceu sendo a única com parâmetros de pagamento com a inserção da possibilidade de dilação do prazo que antes era de 1 (um) ano e agora pode ser estendida em até 2 (dois) anos, se atendidos requisitos.³³⁴

³³³ Art. 49. § 6º Nas hipóteses de que tratam os §§ 2º e 3º do art. 48 desta Lei, somente estarão sujeitos à recuperação judicial os créditos que decorram exclusivamente da atividade rural e estejam discriminados nos documentos a que se referem os citados parágrafos, ainda que não vencidos.

§ 7º Não se sujeitarão aos efeitos da recuperação judicial os recursos controlados e abrangidos nos termos dos arts. 14 e 21 da Lei nº 4.829, de 5 de novembro de 1965.

§ 8º Estarão sujeitos à recuperação judicial os recursos de que trata o § 7º deste artigo que não tenham sido objeto de renegociação entre o devedor e a instituição financeira antes do pedido de recuperação judicial, na forma de ato do Poder Executivo.

§ 9º Não se enquadrará nos créditos referidos no caput deste artigo aquele relativo à dívida constituída nos 3 (três) últimos anos anteriores ao pedido de recuperação judicial, que tenha sido contraída com a finalidade de aquisição de propriedades rurais, bem como as respectivas garantias. (NR)

³³⁴ Art. 54. § 2º O prazo estabelecido no caput deste artigo poderá ser estendido em até 2 (dois) anos, se o plano de recuperação judicial atender aos seguintes requisitos, cumulativamente:

I - apresentação de garantias julgadas suficientes pelo juiz;

II - aprovação pelos credores titulares de créditos derivados da legislação trabalhista ou decorrentes de acidentes de trabalho, na forma do § 2º do art. 45 desta Lei; e

III - garantia da integralidade do pagamento dos créditos trabalhistas. (NR)

O instituto do *cram down* sofreu a positivação em aberto necessária e comentada ao longo do trabalho, com a previsão de sua aplicação considerando as atuais 4 (quatro) classes de credores, diante da criação ulterior da classe ME/EPP.³³⁵

A mais significativa alteração no tema em estudo foi a inclusão do parágrafo único ao artigo 67, permitindo-se expressamente que o plano de recuperação judicial contenha premissas de pagamento com tratamento diferenciado aos credores sujeitos à recuperação judicial.³³⁶

Contudo, a redação não traz parâmetros muito objetivos em termos de verificação de legalidade ou não de plano que abarque essa condição, uma vez que a única condição estabelecida é a de que os fornecedores de bens ou serviços mantenham o fornecimento após o pedido de recuperação judicial.

Ainda, restou delimitado que os bens ou serviços precisam ser essenciais à manutenção das atividades, ponto altamente subjetivo, e que o tratamento diferenciado deve ser adequado e razoável nas relações futuras, o que também contém alto grau de subjetivismo.

Portanto, ficará sob responsabilidade do Poder Judiciário, com o passar dos anos, a análise das particularidades dos casos e definição jurisprudencial dos termos “necessário para a manutenção das atividades” e “o tratamento diferenciado seja adequado e razoável”.

No mais, também há o risco de discussões se as disposições dos planos em termos de tratamento diferenciado caberão unicamente aos credores em razão da soberania da Assembleia Geral de Credores ou se há margem ao Poder Judiciário para exercício do controle de legalidade neste aspecto.

Por fim, a alteração substancial da divisão dos credores ocorreu no âmbito da falência, uma vez que diversos incisos do artigo 83 foram revogados para a inclusão dos credores apenas nas classes de credores quirografários. Portanto, não mais são aplicáveis as classes de credores com privilégio especial e privilégio geral.

³³⁵ “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 dos arts. 45 ou 56-A desta Lei.

§ 1º, II - a aprovação de 3 (três) das classes de credores ou, caso haja somente 3 (três) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 2 (duas) das classes ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas, sempre nos termos do art. 45 desta Lei.

³³⁶ Art. 67. Parágrafo único. O plano de recuperação judicial poderá prever tratamento diferenciado aos créditos sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial, desde que tais bens ou serviços sejam necessários para a manutenção das atividades e que o tratamento diferenciado seja adequado e razoável no que concerne à relação comercial futura.” (NR)

Já no tocante à Lei 10.522/2005, não se alterou a posição do Fisco no cenário de recuperação judicial, mas houve a criação de modalidade de parcelamento para auxílio ao devedor em recuperação judicial na equalização de seu passivo tributário. Nesse sentido foi alterada a redação do artigo 10-A a 10-C para prever hipóteses de parcelamento a serem requeridos pela empresa em recuperação judicial.

Considerando as alterações realizadas, e o início da vigência em 24 de janeiro de 2021, necessário aguardar a utilização da legislação com as adaptações no campo prático, os impasses e as peculiaridades de cada caso para a verificação dos rumos conferidos e previsões no plano de recuperação judicial de tratamento diferenciado.

Concomitantemente a isso, é necessário aguardar também a conclusão sobre de que modo o Poder Judiciário se comportará de acordo com essa nova roupagem, com objetivo de eventualmente estabelecer limites que a lei, por um lapso ou intencionalmente, não tenha estabelecido.

De todo o modo, a aprovação das alterações, após 15 anos de vigência da lei não deixa de ser um avanço normativo e uma nova chance de que seu bom uso assegure de fato a continuidade das empresas em recuperação judicial, sem que isso signifique ônus em demasia aos credores, tratamento diferenciado ou utilização do instrumento jurídico de forma indevida.

Sem prejuízo disso, infelizmente os projetos apresentados não lograram êxito em conferir uma nova abordagem ao sistema de classificação de credores e votação no âmbito da recuperação judicial, sendo o tema tratado apenas no âmbito da falência, o que poderá ser visto como um retrocesso ao reduzir as classes de credores.³³⁷

O objetivo que fica, portanto, é de que o tema seja novamente colocado em pauta para discussões com celeridade, para que novas alterações legislativas sejam sugeridas para aprimoramento da lei em todos os seus aspectos, bem como a jurisprudência nacional consolide com brevidade seu entendimento sobre conflitos de aplicação da norma que surgirem, com especial atenção às experiências nacionais e internacionais, a conferir maior efetividade e aplicação inteligente da lei.

³³⁷ “Já fizemos referência em texto anterior ao fato de que, para ser eficaz, a LFRJ cuidou de um *jogo da recuperação*, que precisará contar com ampla margem de colaboração entre os jogadores, que são os credores, o administrador judicial e o juiz, tendo destacado naquela ocasião que seria necessária uma mudança cultural nas cabeças das pessoas envolvidas. Passados mais de quinze anos verifica-se que essa mudança ocorreu somente em pequena parte, tendo continuado a prática de intensa litigiosidade entre todos os interessados. (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BENOLSKI, Alexandra Marilac. **Direito Comercial - Falência e Recuperação de Empresas: Estudo Integrado com a Reforma Introduzida pela Lei 14.112/2020 - Volume 6**. São Paulo: Editora Dialética, 2022, E-book, p. 45).

Conclui-se, portanto, que a imersão no estudo das particularidades do instituto da recuperação judicial é árdua, não apenas pela extensão do assunto, mas especialmente pelo número de aspectos subjetivos e imprevisíveis que a permeiam.

O presente trabalho, agora chegando ao seu final, teve por intuito abrir a discussão dinâmica sobre a agregação dos credores em classe no âmbito da recuperação judicial com o objetivo de identificação dos problemas enfrentados, seguida da análise dos modelos de institutos jurídicos que possam ter aplicação à realidade do ordenamento jurídico brasileiro.

O direito concursal é um direito complexo e peculiar que busca, na medida do possível, trazer as respostas ao fenômeno da crise de insolvência momentânea das empresas, sendo capaz de alterar todas as relações jurídicas preexistentes de forma direta ou indireta.

Nessa linha de desafios, é uma área do direito que se regulamenta tomando por base uma situação de extrema gravidade que busca a justiça distributiva em um cenário de escassez, com vistas a preservar e se atentar aos mais diversos interesses e direitos da coletividade envolvida.

E, por esta ótica, o tratamento jurídico conferido ao crédito no sistema concursal constitui uma das questões que indicam com maior intensidade os conflitos de interesses decorrentes do procedimento coletivo externalizado pela recuperação judicial, considerando que nem todas as pretensões concorrentes poderão ou serão atendidas, ainda que parcialmente.

O ordenamento jurídico deve estabelecer premissas que determinem como e em que medida cada um dos credores será afetado pelo procedimento. Embora muito díspares os interesses envolvidos, é imperiosa a tentativa de atendimento do maior número possível de vontades.

A análise da Lei 11.101/2005, mesmo com a reforma trazida pela Lei 14.112/2020, demonstra a insuficiência normativa na classificação dos credores e no sistema de votação do plano de recuperação judicial.

As hígdas e escassas classes de credores acabam por aglomerar interesses heterogêneos e, ainda que se admita a criação de subclasses, o ordenamento jurídico não admite e prevê mecanismos de votação que atendam qualquer divisão que não esteja de acordo com a estabelecida em lei.

Não se trata da intenção de prevalecer a autonomia da vontade de todos os credores de forma irrestrita. Na medida em que se admite uma solução negociada entre os agentes afetados pela situação de insolvência do devedor dada a própria natureza do conflito, é, por

mais das vezes, impossível de se alcançar bons resultados se não há uma regulamentação legal de contribuição efetiva às necessidades pungentes.

No entanto, como demonstrado no decorrer deste trabalho, são múltiplas as hipóteses para o estabelecimento de regras aplicáveis ao procedimento de recuperação judicial, em especial as disposições que serão destinadas a determinar os privilégios creditórios a serem atribuídos aos mais diversos credores.

Em decorrência disto, é evidente que o sistema de privilégios de crédito está intimamente relacionado às questões econômicas, políticas e sociais, interferindo diretamente nas criações e reformas legislativas do sistema jurídico brasileiro. O estabelecimento da ordem de preferência interfere diretamente no funcionamento do sistema ao considerar os conflitos e interesses que impactam diretamente no tratamento do crédito perante o mercado em âmbito nacional e internacional.

Com efeito, a definição da agregação dos credores em classes pelo legislador deverá servir não só para estabelecer sistemas de incentivos ao comportamento dos credores, mas também para corrigir aquelas situações em que os grupos de credores não partem de uma posição de verdadeira igualdade (*par condicio creditorum*).

Portanto, as alterações legislativas para melhorias no procedimento devem buscar o estabelecimento de regras após a identificação das situações de tratamento diferenciado com a apresentação de mecanismos jurídicos necessários para corrigi-las e restabelecer o equilíbrio entre os mais diversos direitos de crédito.

Assim, ter o conhecimento das peculiaridades do funcionamento do sistema de crédito e o perfil dos credores, levando em conta os grupos não protegidos de forma adequada, é essencial para a criação de mecanismos legais eficientes e efetivos.

As premissas de análise devem considerar a dinâmica atual, ou seja, estarem adaptadas às condições de desenvolvimento do momento presente. A breve apresentação da evolução histórica do tratamento conferido ao crédito, a sua forma de execução e o tratamento destinado às empresas insolventes – de forma momentânea ou definitiva – permite afirmar que muitos avanços legais foram adquiridos ao longo dos anos em decorrência das novas situações e anseios constatados.

No mais, é inquestionável que as alterações no campo jurídico não estão em compasso com as mudanças na sociedade, as quais ocorrem com muito mais celeridade, especialmente desde a globalização e da era digital.

A realidade é que é contínuo e interminável o estudo e atenção aos institutos jurídicos, para que possam refletir de forma fidedigna a realidade vivenciada.

Desde a promulgação da Lei 11.101/2005, que já contou com a inovação do instituto da recuperação judicial, novas realidades foram criadas: as recuperações judiciais se tornaram mais frequentes e complexas.

O cenário nacional e internacional sofreu grandes alterações econômicas e sociais, muitas delas não previsíveis. Esse emaranhado de especificidades e eventos diretos e indiretos demandam a atualização constante do sistema jurídico.

Não diferente é o que ocorre com a agregação dos credores em classe, constatando-se com o presente trabalho a necessidade de modificação das premissas e mecanismos hoje vigentes. O “jeitinho brasileiro” trouxe modificações ao estabelecimento dos credores em classes, seja com a criação de subclasses, seja com a limitação de pagamento aos credores trabalhistas.

Além de as premissas serem subjetivas, a higidez das classes e dos cenários de votação representam atualmente um cenário de injustiças e tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe, sob a ótica da dinâmica atual.

Dessa forma, e ainda que positiva, a reforma trazida pela Lei 14.112/2020 não foi suficiente para um aprimoramento efetivo do tema. Alterada a dinâmica e as condições de tratamento, os mecanismos legais devem garantir que os sistemas de preferência, votação e fiscalização sejam aprimorados.

A tarefa não é fácil. Seja pela importação de premissas do direito estrangeiro que se amoldem ao procedimento, seja pela modificação pontual à luz de novas e corriqueiras situações vivenciadas, no procedimento de recuperação judicial a agregação dos credores em classes e a externalização do seu direito de voz são matérias de extrema relevância que merecem atenção e adequação.

7. REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes de. **Curso de falência e recuperação de empresa**. 26. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 254.

AMARAL, Henrique de Oliveira. **Os limites do poder de deliberação dos credores na Assembleia Geral frente ao papel do Poder Judiciário na Recuperação Judicial de empresas**. Disponível em <http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=517f24c02e620d5a>. Acesso em 21 de fevereiro de 2023.

ARELLANO GÓMEZ, Francisco Javier, **Consideraciones de Derecho Civil acerca de la relación existente, en sis temas jurídicos continentales, entre la regla “par conditio creditorum” y los privilegios crediticios**, en “Derecho y Conocimiento”, Facultad de Derecho, Universidad de Huelva, Vol. 1, p. 275-298.

ARRUÑADA, Benito. **Malas leyes: Aplicación al Derecho concursal.**, In Abel B. Veiga Copo (dir.) e Miguel Martínez Muñoz (coord.). El acreedor en el derecho concursal y preconcursal a la luz del Texto refundido de la Ley Concursal. Cívitas Thompson Reuters: Cizur Menor, 2020, pp. 53-103.

ASSIS, Araken de. **Manual da execução**. 16ª ed. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2013, p. 704/705.

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. **A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

BAIRD, Douglas G; RASMUSSEN, Robert. K. **Chapter 11 at Twilight**. Stanford Law Review, 2003, disponível em <http://papers.ssrn.com/abstract=455960>. Acesso em 21 de fevereiro de 2023.

_____. THOMAS, JACKSON H.; BARRY, ADLER E. **Cases, Problems, and Materials on Bankruptcy**. 4ª ed. New York: Foundation Press: 2014.

BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **A prevalência da vontade da assembléia-geral de credores em questão: O cram down e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes**. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 143, São Paulo, 2006, p. 202-242.

BEBCHUK, Lucian Arye; FRIED, Jesse M. **The Uneasy Case for the priority of secured claims in Bankruptcy: Further Thoughts and a reply to critics**. Cornell Law Reviw, Vol 82, pp. 1279-1348.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo**. 11ª ed. rev., atual. e ampl. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

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

CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. **A Novação Recuperacional**. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Org.). Tratado de Direito Comercial – Falência, Recuperação de Empresa e Direito Marítimo. 1ed. São Paulo: Saraiva, v. 7, 2015.

CALIXTO FILHO, Salomão. **Introdução: Recuperações de empresas e interesse social**. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coord.). Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005. 2 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007, pp. 43-54.

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial**. 7. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2015.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de direito comercial brasileiro**. v. VII. Livro V. 6. ed. atual. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1960, p. 14.

CAVALLI, Cássio, **O fim das garantias na recuperação judicial**. Disponível em: <<https://jota.info/artigos/o-fim-das-garantias-na-recuperacao-judicial-19102016>>. Acesso em: 28 de setembro de 2018.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **Grupos de sociedades e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal**. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). Processo Societário II. São Paulo, Quartier Latin, 2015.

_____. **A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência**. São Paulo: Malheiros, 2012.

_____. **As classes de credores como técnica de organização de interesses: em defesa da alteração da disciplina das classes na recuperação judicial**. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SATIRO, Francisco. Direito das empresas em crise: problemas e soluções. São Paulo: Malheiros, 2012, pp 367-385.

_____. **Papel dos credores na recuperação judicial**. In Coletânea da Atividade Negocial. JORGE, André Lemos, CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. DE LUCCA, Newton. BÔAS CUEVA, Ricardo Villas. MACIEL, Renata Mota (Org.). Universidade Nove de Julho – UNINOVE. São Paulo, 2019, pp. 371-378.

_____. **O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses.** Revista Comercialista, São Paulo, n. 13, 2015.

COELHO, Fabio Ulhoa. **O Credor Colaborativo na Recuperação Judicial**, in: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SATIRO Francisco (org.). **Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções.** São Paulo: Quartier Latin, 2012.

_____. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas.** 14ª ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021.

_____. **Manual de Direito Comercial [livro eletrônico]: Direito de Empresa.** 28ª ed. Revista, atualizada e ampliada. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

COMPARATO, Fabio Konder. **Aspectos jurídicos da macro-empresa.** São Paulo: RT, 1970, p. 98-101.

_____. **Função social da propriedade dos bens de produção. In: Estudos e Pareceres.** São Paulo: Saraiva: 1990.

COPO, Abel B. Veiga. **Ontological approach to privilege or priority.** Revista Faculdade de Direito da Universidade de Porto. Ano XVII-XVIII – 2020-2021, p. 11-42.

COSTA, Daniel Carnio. **Comentários completos à lei de recuperação de empresas e falências.** Curitiba: Juruá, 2015, p. 26.

COSTA, Thiago Dias. **Recuperação Judicial e igualdade entre credores.** Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018.

DAHAN, Frederique; SIMPSON, John. **Legal efficiency for secured transactions reform: Bridging the gap Between Economic Analysis and Legal Reasoning.** Penn State International Law Review, Vol. 27, 2009, pp. 623-640.

DA SILVA, José Anchieta. **A Posição dos Credores e a Recuperação da Empresa – No Protagonismo dos Credores a Ideia de Insolvência Residual.** São Paulo: Quartier Latin, ed. 1, 2023.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **O novo tratamento das microempresas e empresas de pequeno porte na lei de falências e recuperação de empresas.** Revista Jurídica Consulex, v. 427, p. 24-27, 2014.

DWORKIN, Ronald. **Sovereign. Virtue: The Theory and Practice of Equality.** Harvard University Press, 2000.

FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. **Da Assembléia-Geral de Credores. In Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005 / coordenação Francisco Satiro**

de Souza Junior, Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007, p. 187-188.

FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. **Falência e recuperação da empresa em crise**. Comparação com as posições do Direito Europeu. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GALGANO, Francesco. **La forza del numero e la legge della ragione – Storia del principio della maggioranza**, Il Mulino, 2007, p. 193.

GARDINO, Adriana, V. P. **A evolução do tratamento jurídico da empresa em crise**. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2006.

GERBAUDO, Germán E. **Los acreedores hipervulnerables en los procesos concursales. Estado actual en el derecho concursal argentino y su impacto en el régimen de privilegios concursales**. Revista Lex Maercatoria, Vol. 20, 2022, Artículo 3, p. 41-61.

GONÇALVES, Oksandro Osdival; DE SIQUEIRA, Felipe de Poli. **A aprovação do plano de recuperação de empresas: uma questão de escolha à luz da teoria dos jogos**. Revista da AJURIS, v. 41, n. 33, 2014, p 335-391.

GONZÁLEZ, Patricio Lazo. **El Contexto dogmático de la par condicio creditorum en el derecho romano**. Revista de Derecho, Universidad Católica del Norte, Año 17, n. 2, 2010, pp.79-97.

GRAELLS, Albert Sánchez. **Los acreedores involuntarios en el concurso, in Créditos, garantías y concurso**. [Veiga (Dir.)], 2010. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1562710>. Acesso em 10 de abril de 2024

GROSS, K. **Failure and Forgiveness – rebalancing the Bankruptcy System**. New Haven, Yale University Press, 1997.

HARRIS, Steven L. e MONNEY JR, Charles W. **Measuring the Social Costs and Benefits and Identifying the Victims of Subordinating Security Interests in Bankruptcy**. Cornell Law Review, Issue 6, vol. 82, 1997, p 1349-1372.

HICKS, Jonathan. **Foxes Guarding The Henhouse: The Modern Best Interests Of Creditors Test In Chapter 11 Reorganizations**. Nevada Law Journal. Vol 5. 829, 2005, p. 823.

HEINEN, Juliano. **Método de Direito Comparado: Desenvolvimento e Perspectivas Contemporâneas**. Revista do Programa de Pós-Graduação em Direito da UFBA, 2017. p. 165-192

HYNES, Richard M. e WALT, Steven D. **Fair and Unfair Discrimination in Municipal Bankruptcy**. Virginia Public Law and Legal Theory Research Paper N. 2014, p. 7.

Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2493529. Acesso em 21 de fevereiro de 2023.

KIRSCHBAUM, Deborah. **A recuperação judicial no Brasil: Governança, financiamento extraconcursal e votação do plano**. São Paulo: USP, 2009. Tese (Doutorado em Direito). Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. **Direito da Insolvência**. Editora Almedina S.A. Coimbra, Portugal. 2009.

LEMOS JÚNIOR, Eloy Pereira. **Empresa e Função Social**. Curitiba: Juruá, 2009.

LICKS, Gustavo Banho. **A irracionalidade da tomada de decisão dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial: estudos a partir de processos de recuperação judicial na Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro**. Tese de Doutorado em Direito. Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, 2022.

LIMA, Igor Silva de. GALEA, Felipe Evaristo dos Santos. **Credor Parceiro e o Princípio da Par Conditio Creditorum**. In: Luis Vasco Elias. (Org.). 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil. 1ed.São Paulo: Quartier Latin, 2016, pp. 139-158.

MAFFÍA, Osvaldo J., **Tema y Variaciones Sobre la ya Famosa Categorización**, LL 1996-E, p. 1425.

MAÑAS, Dionisio Bernardo Jiménez. **Par conditio creditorum vs Privilegium**. Universidad Internacional de Andalucía, 2012, ISBN 978-84-7993-951-9.

MANN, Ronald J. **The first shall be last: A contextual argument for abandoning temporal rules of lien priority** Columbia Law School, Texas La Review, Vol. 75, 1996 <https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/459>.

MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro – Falência e Recuperação de Empresas**. v.7, 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MARTINS, Daniela Sofia Raimundo. **O Princípio Da Igualdade Dos Credores No Âmbito Do Processo Especial De Revitalização - Uma Análise Crítica Às Suas Concretizações E Desvios Na Jurisprudência Portuguesa**. Dissertação. Mestrado Em Ciências Jurídico-Forenses, Faculdade De Direito, Universidade De Lisboa, 2019.

MCCORMACK, Gerard. **Secured Creditors under English and American Law**. Cambridge Studies in Corporate Law. Cambridge University Press, 2004, p. 5.

MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de. **O Poder de Controle nas Companhias em Recuperação Judicial**. Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 261-279.

MOKAL, Rizwaan Jameel. **Priority as pathology: The Pari Passu Myth**. Cambridge Law Journal, November 2001, pp. 581-621.

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, São Paulo, Ano 10, nº 36, abr./jun. 2007.

_____. **Comentários aos artigos 55 a 69 da Lei 11.101/2005**. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coord.). Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005. 2 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007.

NEGRÃO, Ricardo. **O papel do judiciário na homologação do plano**. In: ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidnei; ABRÃO, Carlos Henrique. Dez anos da lei de recuperação e falência (Lei n. 11.101/2005): retrospectiva geral contemplando a Lei n. 13.043/2014 e a Lei Complementar n. 147/2014. São Paulo: Saraiva, 2015.

_____. **O princípio do tratamento paritário e a classificação dos credores na recuperação judicial no Projeto do Código Comercial**. In: COELHO, Fabio Ulhoa; LIMA, Tiago Asfor Rocha; NUNES, Marcelo Guedes (org.). Reflexões sobre o Projeto de Código Comercial. 1 ed, v. 1. São Paulo: Saraiva, 2013.

_____. **Manual de Direito Comercial e de Empresas**. v.1, 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 250.

NEUNER, Jörg. **O princípio da igualdade de tratamento no direito privado alemão** Traduzido por Pedro Scherer de Mello Aleixo. Revista Direitos Fundamentais e Justiça, Porto Alegre, n. 2, jan./mar. 2008.

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

OLIVEIRA, Nuno Manuel Pinto; SERRA, Catarina. **Insolvência e contrato-promessa: os efeitos da insolvência sobre o contrato-promessa com eficácia obrigacional**. In Revista da Ordem dos Advogados, ano 70, Lisboa, jan.-dez. 2010.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de. **Aspectos Relevantes do Instituto da Recuperação Judicial e Necessária Mudança Cultural**. In: OLIVEIRA, Fátima Bayma de (Org.). Recuperação de Empresas: uma múltipla visão da nova lei. São Paulo: Pearson Prentice Hall. 2006.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Capítulo I – Disposições Preliminares**. In. SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*. 2ª ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007, p 57-76.

PICOLO, Angelo Antonio. **Natureza e Limites do Plano de Recuperação de Empresas (aspectos jurídicos e econômicos)**. São Paulo: USP, 2012. Dissertação (Mestrado em Direito). Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

PUGLIESI, Adriana Valéria. **Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas**. *Revista do Advogado*, São Paulo, AASP, n. 131, Direito das empresas em crise, out. 2016, pp. 7-20.

REALE, Miguel. **Lições preliminares de direito**. 25 ed. São Paulo: Saraiva, 2001, p. 286.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito falimentar. Volume I – Falência**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 1991.

_____. **A crise do direito falimentar brasileiro – Reforma da Lei de Falências**. Conferência proferida no Instituto dos Advogados Brasileiros, no Rio de Janeiro, em 8 de março de 1974.

ROMA, Bruno Marques Bensal. **Par conditio creditorum, cram down e o princípio da preservação da empresa: a recuperação judicial às avessas no direito brasileiro**. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 3, n. 11, p. 381-403, set./out. 2015.

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

SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática**, 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

SCHWARTZ, Alan, **Taking the Analysis of Security Seriously**. *Virginia Law Review*, 1994, Vol. 80, pp. 2073-2087.

SERRA, Catarina. **A falência no quadro da tutela jurisdicional dos direitos de crédito – O problema da natureza do processo de liquidação aplicável à insolvência no Direito português**. Coimbra: 2009.

SERRANO, Juan Luis Goldenberg. **Consideraciones Críticas Respecto Al Denominado Principio De La Par Conditio Creditorum**. *Revista Chilena de Derecho*, vol. 37, n. 1, 2010, pp. 73-98.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. **Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial**. In: CASTRO, Rodrigo R, Monteiro; JÚNIOR, Walfrido Jorge Warde; TAVARES GUERREIRO, Carolina Dias (coord.). Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin, 2013, pp. 100-114.

_____. **Recuperação Judicial e a excepcionalidade dos créditos**. In: GARCIA, Ricardo Lupion (org.). Dez anos da lei de falências e recuperação judicial de empresas: inovações, desafios e perspectivas. Porto Alegre:2016.

SZTAJN, Rachel. **Capítulo III: Da Recuperação Judicial**. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005. 2ª edição. São Paulo. Editora Revista dos Tribunais, 2007, pp. 231-247.

_____. **Notas sobre as assembléias de credores na lei de recuperação de empresas**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 54, n. abr./ju 2005, p. 53-70, 2005, p. 69.

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

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

_____. **História do direito falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa**. São Paulo: Almedina, 2018.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; Francisco Satiro. (Org.). **Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções**. 1ed.São Paulo: Quartier Latin, 2012.

_____. **A necessária reforma da Lei de Recuperação de Empresas**. Revista do Advogado, v. 131, p. 171-175, 2016.

_____. **O plano de recuperação e o controle judicial da legalidade**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 16, 2013.

_____. **Recuperação Judicial – Sociedades Anônimas – Debêntures – Assembléia Geral de Credores – Liberdade de Associação – Boa-fé Objetiva – Abuso de Direito – Cram Down – Par Conditio Creditorum**. Revista de Direito Mercantil – industrial, econômico e financeiro. São Paulo, v. 45, n. 142, abr/jun. 2006, p. 263-281.

_____. PUGLIESI, Adriana Valéria; CALÇAS, Manoel de Queiroz. Pereira; BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Tratado de Direito Empresarial/Recuperação Empresarial e Falência**. 1. ed. Revista dos Tribunais, 2016. v. 7, p. 640.

USTRA, José Augusto Brilhante. **A classificação dos créditos na falência: O Conceito de Igualdade na Lei de Falências**. Rio de Janeiro: Eldorado, 1976, p. 35-36.

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

VASCONCELOS, Ronaldo. **Princípios processuais da recuperação judicial**. Tese de Doutorado em Direito. Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

VEIGA, Fábio da Silva. **Uma reavaliação do princípio par conditio creditorum nos processos de insolvência portugueses**. Revista Semestral de Direito Empresarial, n. 17 – julho/dezembro 2015, Rio de Janeiro, 2017, p.198.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Direito Comercial - Falência e Recuperação de Empresas: Estudo Integrado com a Reforma Introduzida pela Lei 14.112/2020 – Volume 6**. São Paulo: Editora Dialética, 2022, E-book.

WAISBERG, Ivo. **O necessário Fim dos Credores não Sujeitos à Recuperação Judicial**. In: Luis Vasco Elias. (Org.). 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 199-210.

WALD, Arnoldo; WAISBERG, Ivo. Arts. 47 a 49. In: CORRÊA LIMA, Osmar Brina; CORRÊA LIMA, Sérgio Mourão (coord.). **Comentários à nova Lei de falências e recuperação de empresa Lei n. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005**. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge, PEREIRA, Guilherme Setoguti J. **Discricionariedade da Assembleia Geral de Credores e Poderes do Juiz na Apreciação do Plano de Recuperação Judicial**. In: ELIAS, Luis Vasco (coord.). 10 anos da lei de recuperação de empresas e falência: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015.