

OS LIMITES JURISDICIONAIS DO DIREITO DE VOTO EM RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS

THE JURISDICTIONAL LIMITS OF VOTING RIGHTS IN CORPORATE RECEIVERSHIP

LOS LÍMITES JURISDICCIONALES DEL DERECHO DE VOTO EN LA RECUPERACIÓN DE EMPRESAS

Eduardo Goulart Pimenta¹

RESUMO

O texto estuda, com base em duas decisões judiciais particularmente relevantes, o **Cram Down** e o direito de voto do credor no processo de recuperação de empresas no direito brasileiro. O objetivo é demonstrar que os limites ao exercício deste direito de voto podem, à luz da análise econômica do Direito, ser definidos sem comprometer a eficiência da recuperação de empresas ou o direito dos credores. Comprova-se que tal direito de voto pode ser usado abusivamente, mas apenas quando o voto é dado com objetivo outro que não o da maximização do direito de crédito envolvido no processo de recuperação.

PALAVRAS-CHAVE: Recuperação de Empresas. Direito de voto. *Cram down*.

ABSTRACT

The text studies the Cram Down and the creditor's voting right in Brazilian corporate receivership law, based on two relevant jurisdictional decisions. The objective is to prove that the limits of this voting right can, in light of an economic analysis of law, be defined without compromising the effectiveness of the corporate receivership, or creditors' rights. The text demonstrates that this voting right can be abused, but only when the vote is given for the purpose other than maximizing the credit right involved in the receivership process.

KEYWORDS: Corporate receivership. Voting right. Cram Down.

RESUMEN

El texto estudia, en base a dos decisiones judiciales particularmente relevantes, el **Cram Down** y el derecho de voto del acreedor en el proceso de recuperación de empresas en el derecho brasileño. El objetivo es demostrar que los límites al ejercicio de este derecho de voto pueden ser definidos, a la luz del análisis económico del Derecho, sin comprometer la eficiencia de la recuperación de empresas o el derecho de los acreedores. Se comprueba que tal derecho de voto puede ser usado abusivamente, pero solo cuando el voto es dado con otro objetivo que no sea el de la maximización del derecho de crédito involucrado en el proceso de recuperación.

PALABRAS CLAVE: Recuperación de Empresas. Derecho de voto. *Cram down*.

¹ Professor Adjunto de Direito Empresarial na Faculdade de Direito da UFMG e na PUC/MG. Doutor e Mestre em Direito Empresarial pela UFMG. Procurador do Estado de Minas Gerais. Advogado e consultor em Direito Empresarial. eduardogpimenta@jbleopoldino.com.br

INTRODUÇÃO

As reflexões constantes do presente texto partem da análise de duas decisões judiciais, ambas referentes ao abuso de voto em Assembleia Geral de Credores no processo de recuperação judicial de empresas.

Considera-se que tais acórdãos são particularmente relevantes, pois expressam diferentes (e quase antagônicas) posições sobre este importante instrumento do processo recuperatório no direito brasileiro.

Cumprе ressaltar que o texto que segue não tem a intenção de criticar as decisões tomadas nos casos concretos apresentados, motivo pelo qual omite o nome das partes e apenas as refere em rodapé.

Tal crítica se mostraria leviana por dois principais motivos.

Em primeiro lugar este texto extraiu apenas algumas das principais nuances fáticas abordadas nas decisões e não teve, ao contrário dos magistrados, acesso a todos os elementos inerentes à solução da questão.

Por outro lado, a referência às decisões visa apenas ilustrar e enriquecer as ponderações teóricas que se pretende fazer sobre os institutos do **Cram Down** e do direito de voto em Assembleia Geral de Credores, especialmente importantes para o eficiente funcionamento da recuperação judicial de empresas.

BREVE APRESENTAÇÃO DAS DECISÕES EM ESTUDO

1º Caso²: A Assembleia Geral de Credores de Sociedade X, requerente de recuperação judicial, instalou-se para a aprovação ou não do plano apresentado pela devedora. Os credores participantes foram divididos nas três classes legalmente estabelecidas (art. 41 da Lei n. 11.101/05).

Nesta Assembleia a classe dos credores com garantia real compunha-se exclusivamente de uma instituição bancária, detentora da totalidade dos créditos desta natureza abarcados pelo plano e pelo procedimento recuperatório.

O plano de recuperação foi aprovado pelas classes de credores de natureza trabalhista e quirografária sendo, entretanto, rejeitado pelo único credor com garantia real, o que representou, obviamente, a não aprovação do plano por cem por cento dos credores desta classe.

O magistrado responsável pelo processo decidiu, porém, conceder o pedido recuperatório com base no art. 58 da Lei n 11.101/05 (o chamado **Cram Down**), apesar de reconhecer que não restavam atendidos todos os requisitos legais para aplicação do dispositivo legal invocado.

Ressaltou o magistrado que os requisitos para a aplicação do **Cram Down** restavam inaplicáveis (e, portanto, inexigíveis) pela circunstância de uma só instituição bancária compor a totalidade da classe dos credores com garantia real.

Segundo a decisão monocrática, a aprovação do plano não poderia ficar condicionada à vontade de um único credor. Concluiu então a sentença que o **Cram Down** se impunha, na hipótese, dada a peculiaridade de falta da pluralidade de componentes na classe de credores oposta ao plano apresentado.

Inconformado com esta decisão judicial, o credor, contrário à aprovação do plano, recorreu ao Tribunal de Justiça com o objetivo de ver reconhecida a validade do voto que proferira na Assembleia Geral de Credores.

Tal recurso foi julgado improcedente.

Decidiu o Tribunal de Justiça que a existência de único credor com garantia real no processo recuperatório dispensa a observância integral dos requisitos legais para a aplicação do **Cram Down**.

2 BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado. Agravo de Instrumento n.649.192-4/2-00. Data de julgamento: 19/08/2009. Rel. Des. Romeu Ricupero.

Julgou também que não se configurara, no plano de recuperação apresentado, tratamento diferenciado entre o credor recorrente e os demais.

Por fim o Tribunal de Justiça entendeu, no caso, que a empresa em recuperação demonstrara capacidade econômica de se reerguer e que a "postura egoísta" do credor com garantia real não poderia se sobrepor aos princípios maiores da legislação falimentar.

Caso 2³: A Assembleia Geral de Credores da Sociedade Y instalou-se para aprovar ou não o plano de recuperação judicial apresentado pela devedora. Não havia créditos com garantia real envolvidos no processo recuperatório, razão pela qual compunham o conclave apenas as duas outras classes de credores legalmente previstas (natureza trabalhista e quirografária).

Realizada a votação, constatou-se a aprovação pela unanimidade dos credores de natureza trabalhista e a reprovação do plano pela classe dos credores quirografários.

O magistrado então invocou o instituto do **Cram down** para conceder o benefício da recuperação à devedora, embora tenha observado que os requisitos legais previstos para aplicação de referido instituto não restavam, a princípio, integralmente comprovados.

Salientou o magistrado que, embora o plano de recuperação apresentado resultasse aprovado por mais de um terço dos credores integrantes da classe que o rejeitara, não se configurara o requisito do art. 58 par. 1º n. I da Lei n. 11.101/05, uma vez que mais da metade da totalidade dos créditos abarcados pelo processo recuperatório havia inadmitido o plano.

Fundou-se a decisão judicial na afirmação de que se afigurara nos autos que boa parte dos credores optantes pela rejeição do plano de recuperação apresentado o fizeram com o objetivo de retirar do mercado a sociedade devedora, que deles era concorrente.

Afirmou também a decisão que alguns dos credores rejeitaram o plano de recuperação por ter a devedora lhes recusado contratos de exclusividade.

A decisão do Tribunal de Justiça que julgou o recurso interposto por alguns dos credores contrários à concessão da recuperação judicial analisou profundamente vários relevantes aspectos de fato e de direito envolvidos na discussão.

Concluiu o Tribunal de Justiça que o abuso de voto em Assembleia Geral de Credores não pode ser presumido pela simples constatação de que os votantes e a sociedade em recuperação atuam no mesmo ramo de atividades.

Por outro lado, afirmou também o Tribunal que não é dado ao magistrado sobrepor-se aos requisitos legais do **Cram Down**, sob pena de se desvirtuar a própria essência do instituto recuperatório, que passaria a ser concedido ou não por decisão judicial e não pela resolução dos credores.

A decisão ora comentada apontou também para o essencial cuidado com os requisitos referentes à legitimidade de participação em Assembleia Geral de Credores e acabou por, sob este fundamento, desconsiderar vários dos votos proferidos no conclave analisado ao constatar que os créditos que os amparavam não estavam legalmente sujeitos aos efeitos do processo recuperatório.

Nota-se, destes breves relatos, que importantes assertivas podem ser extraídas de ambas as decisões tanto no que concerne ao instituto do **Cram Down** quanto no que se refere ao exercício de voto em Assembleia Geral de Credores, motivo pelo qual foram aqui expostos.

OS OBJETIVOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS E O DIREITO DE VOTO DOS CREDITORES

A insolvência (seja ela estrutural ou conjuntural) é um problema econômico decorrente do essencial risco envolvido nas atividades de natureza empresarial⁴.

3 BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Câmara Reservada a Falências e Recuperação. Agravo de Instrumento n.994.09.282275-1. Data de julgamento: 01/06/2010. Rel. Des. Romeu Ricupero.

4 PIMENTA. Eduardo Goulart. *Recuperação de Empresas*. São Paulo: Ed. IOB-Thomson, 2006. Pg. 70 e segs.

Não é por isso, entretanto, que o Direito se afasta da questão. Ao contrário, tem-se na recuperação de empresas exatamente o principal instituto jurídico destinado ao enfrentamento da situação de crise econômico-financeira dos agentes empresariais.

O instituto da recuperação de empresas, entretanto, precisa equilibrar-se sobre dois objetivos legais (art. 47 da Lei n.11.101/05) que o fundamentam e, ao mesmo tempo, norteiam sua existência, interpretação e aplicação⁵.

O primeiro destes objetivos está na busca pela preservação da empresa, força motriz principal de qualquer economia de mercado. Salvaguardá-la da extinção decorrente de contingências e sempre possíveis crises econômico-financeiras é, em última análise, preservar todos os inúmeros interesses que gravitam em torno dela e zelar pelo cumprimento de sua inegável função social⁶.

O segundo dos objetivos do instituto da recuperação de empresas está na preservação de um eficiente mercado de crédito.

O estímulo à atividade econômica – art. 47 da Lei n. 11.101/05 – necessariamente passa pelo bom funcionamento do mercado creditício, sem o qual se torna quase inviável o pleno exercício da atividade empresarial.

Assim, quando a legislação falimentar refere-se aos “interesses dos credores” (art. 47 da Lei n.11.101/05), há que se observar o verdadeiro sentido desta expressão, que se prefere aqui substituir por “preservação do mercado de crédito”.

A tutela aos interesses dos credores em um procedimento recuperatório visa minimizar os custos para eles decorrentes da crise econômico financeira do devedor comum.

A minimização das perdas dos credores em um procedimento recuperatório leva, por seu turno, à redução do risco nas operações de financiamento, que, por sua vez, acabam por tornar menos custosa a obtenção do crédito pelas empresas em geral⁷.

Vale acrescentar que preservar a empresa em crise sob quaisquer circunstâncias significa alocar os custos desta manutenção nos agentes dela credores, que, como se aponta, transferirão o elevado risco inerente ao fornecimento de crédito para o financiamento das empresas economicamente viáveis, comprometendo, assim, a lucratividade delas, sua função social e o próprio funcionamento do mercado⁸.

Assim, tutelar os interesses dos credores em um procedimento recuperatório é preservar a eficiência do mercado de crédito, facilitar a obtenção deste essencial fator de produção às empresas⁹ e, por fim, zelar pela preservação delas e sua função social.

- 5 Outro elemento de fundamental relevância no processo recuperatório está na busca pela maximização dos ativos patrimoniais do devedor. Eric Posner salienta que é, na verdade, este o critério a ser adotado no momento de se optar entre a falência ou a recuperação do devedor. Para o citado autor a falência é a solução mais eficiente quando os ativos do devedor valem mais separados do que em conjunto enquanto a recuperação se aplicaria à situação oposta. POSNER, Eric A.; KORDANA, Kevin A. A Positive Theory of Chapter 11. *The Social Science Research Network Electronic Paper Collection*: http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=137897. Acesso em: 11/01/2011. No mesmo sentido: BEBCHUK, Lucien Arye. A new approach to corporate reorganizations. (In:). BEBCHUK, Lucien Arye (Org.). *Corporate Law and Economic Analysis*. Cambridge University Press. 2005. Pgs. 153 e segs.
- 6 MAGALHÃES. Rodrigo Almeida. PEREIRA. Henrique Viana. *Princípios Constitucionais do Direito Empresarial: a função social da empresa*. Curitiba: Editora CRV, 2011. pg. 59. CARVALHO, William Eustáquio de. Apontamentos sobre o Princípio da Preservação da Empresa. In: CASTRO. Moema Augusta Soares de. (Coord.). *Direito Falimentar Contemporâneo*. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor, 2008. Pgs. 171 e segs.
- 7 Sobre a relação entre a tutela aos interesses dos credores de agentes econômicos insolventes e o custo do capital para o exercício da empresa veja-se, por exemplo, o que diz Richard Posner: “*The more the creditor can reach, tem more risky wil entrepreneurial activity to be to the entrepreneur; the fewer the assets the creditor can reach, the higher interest rates will be*”. (POSNER, Richard. *Economic Analysis of Law*. 7th edition. Aspen Publishers. 2007. pg. 431.
- 8 “*La disminución del régimen de riesgo a través del otorgamiento de mecanismos más razonables y más ágiles de recupero y de percepción, especialmente frente a los procesos de crisis, permiten un mayor acceso al crédito por parte de comerciantes y empresarios, lo cual conlleva a una mejor posibilidad de obtener inversiones, y a una menor tasa de interés que operará como consecuencia de un menor spread entre tasa activa y pasiva, el cual se reduce por la disminución de los riesgos de incobrables*.” (VÍTOLO, Daniel Roque. *Elementos Del Derecho Concursal*. Ad-Hoc. Buenos Aires. 2007. Pg. 45).
- 9 POSNER, Eric A.; KORDANA. Kevin A. *A Positive Theory of Chapter 11...* ob.cit. pg. 3

Viabilizar a preservação da empresa que passe por contingencial crise econômico-financeira reduz o risco do empresário no exercício de sua atividade. Por outro lado, tutelar o interesse dos credores diminui o risco inerente ao financiamento empresarial e facilita a obtenção de capital pelos agentes econômicos em geral.

São, desta forma, dois objetivos que, embora a princípio contrapostos, não de ser conciliados na interpretação e na aplicação do instituto da recuperação de empresas.

De forma a buscar concretizar tais objetivos, a recuperação de empresas configura-se essencialmente como transação econômica juridicamente tutelada entre os diferentes grupos de interesses organizados em torno da empresa em crise econômico-financeira¹⁰.

Porém esta feição eminentemente transacional do instituto recuperatório¹¹ somente se implementa de forma eficiente se as partes têm, antes de mais nada, autonomia para exercerem seu direito de negociar ou não, contratar ou não e, enfim, aderir ou não ao plano de recuperação apresentado.

Ao devedor – empresário ou sociedade empresária – cabe decidir entre a tentativa de recuperar sua empresa em crise ou a sua liquidação pela falência. Este aspecto, diretamente ligado ao processo recuperatório e principalmente ao seu ressaltado caráter dispositivo e transacional, tem particular relevo na matéria em análise.

Assim, a propositura da recuperação judicial de empresas decorre da opção do devedor por esta tentativa de manter sua atividade econômica. O plano de recuperação por ele apresentado, a seu turno, configura o limite à sua intenção e/ou à condição de preservar o organismo econômico em crise.

Uma vez pleiteado o procedimento recuperatório, cabe à Assembleia Geral de Credores o poder de decidir, com base nas informações sobre a situação econômica e financeira da empresa em crise e no plano apresentado, se o instituto da recuperação é ou não a forma mais eficiente de satisfação de seus interesses tuteláveis relacionados ao devedor comum.

Os custos da recuperação de uma empresa são em princípio divididos entre credores, empregados e devedor, cabendo a eles, deste modo, transacionar, por meio do procedimento recuperatório, acerca da viabilidade ou não do plano apresentado¹².

Ao magistrado não é – e não deve ser – dado o direito de voto sobre a aprovação ou rejeição do plano de recuperação, uma vez que não pode ele suprimir a vontade daqueles que diretamente têm interesses tuteláveis relacionados ao organismo empresarial em crise¹³.

Ao Poder Judiciário cumpre, no processo recuperatório, zelar pela aplicação integral das regras legais viabilizadoras da negociação – quem está legitimado a participar, em que condições, etc. – e dos demais aspectos procedimentais.

Contrariam os objetivos e o texto da Lei n. 11.101/05 tanto o magistrado que excede os rigorosos limites de seus poderes no procedimento recuperatório, quanto vale também lembrar o credor que, no exercício de seu direito de voto na Assembleia Geral de Credores, abusa deste direito, valendo-se dele com outra finalidade que não a de maximizar seus legítimos interesses abarcados pelo procedimento recuperatório¹⁴.

10 Dentre estes grupos de interesses organizados em torno da empresa temos, de forma mais evidente, aqueles expressamente referidos pela Lei n. 11.101/05, quais sejam: os sócios e administradores da sociedade em crise, seus credores e seus empregados. Cumpre a eles a atribuição de, por meio do mecanismo de transação legalmente disciplinado, viabilizar ou não a recuperação da empresa em crise.

11 BAIRD. Douglas. *Elements of Bankruptcy*. 4th edition. New York: Foundation Press, 2006. Pg. 86.

12 "Com efeito, o processo de recuperação constitui, no seu conteúdo, uma conversa em que o interlocutor principal (a empresa insolvente) tenciona persuadir uma assistência muito 'sui generis', ex-parte contrária dum contencioso latente (credores), da sua capacidade de vier a ser declarada viável, sob o beneplácito e tendo como palco privilegiado, o Tribunal". DUARTE, Henrique Vaz. *Questões sobre Recuperação e Falência*. 2. ed. Coimbra: Ed. Almedina, 2004. pg. 14.

13 "Não há, portanto, como se estabelecer qualquer espécie de conflito entre a deliberação da assembléia de credores e o juiz, ainda que na opinião deste, o plano aceito seja ruim. O juiz não examina o conteúdo do plano aceito; assim como não examina o conteúdo dos acordos que ele homologa frequentemente no processo". (MOREIRA, Alberto Camiña. *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2005. Pg. 254).

14 "O voto nas assembléias, quaisquer que sejam e, pois, também, nas assembléias de credores, deve,

Passemos, então, ao estudo dos limites do **Cram down** – de forma a evitar a usurpação da natureza transacional da recuperação – e também do abuso de voto em Assembleia Geral de credores, quando se revela a extrapolação, pelos credores, de seus direitos na recuperação judicial de empresa.

VOTO ABUSIVO EM ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES

O exercício abusivo do direito de voto em Assembleia Geral – de credores ou de sócios – nada mais é do que, com algumas particularidades, uma modalidade de abuso de direito.

De longa data é a discussão doutrinária sobre a definição de abuso de direito, que, com base no art. 187 do Código Civil brasileiro, caracteriza-se como as situações nas quais o titular de um direito, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.

Tal definição é particularmente importante para a análise do voto abusivo em Assembleia Geral de Credores quando se refere aos “fins econômicos e sociais” do direito que se pretende verificar abusado por seu titular.

Não há como admitir-se que o voto contrário ao plano de recuperação apresentado afronte, simplesmente por não admitir a proposta do devedor, os seus fins econômicos e sociais.

Como já salientado, o direito de voto é conferido ao credor exatamente com a finalidade de lhe permitir optar pela adesão aos termos do plano de recuperação apresentado ou preferir o recebimento de seus créditos pela via falimentar.

Para se afirmar que o voto do credor contraria os “fins econômicos e sociais” deste direito, é necessária a configuração de outros requisitos além da simples opção pela rejeição ao plano de recuperação.

Caso contrário se estará, saliente-se novamente, a usurpar a competência da Assembleia Geral de Credores e, como bem ressaltou a segunda das decisões aqui comentada, a transfigurar a essencial natureza transacional do instituto recuperatório.

Trazendo a discussão para o específico âmbito do exercício de voto no Direito Empresarial, nota-se que, ao contrário do verificado no texto da Lei n. 11.101/05¹⁵, a figura do voto abusivo encontra expressa definição no texto da Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6.404/76).

Segundo o art. 115 da supracitada legislação societária, configura-se abuso no direito de voto quando o acionista o exerce com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas ou para obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

Manifesta a intenção do legislador de conferir à caracterização do voto abusivo nas companhias brasileiras a mesma configuração teleológica expressa pelo Código Civil¹⁶.

Desta forma tanto a concepção de abuso de direito prevalente como regra geral na legislação civil quanto a definição de voto abusivo especificamente mencionada no âmbito da legislação societária amparam-se no mesmo fundamento teleológico, o qual, por estes e outros fundamentos abaixo elencados, também ampara a questão sob o ponto de vista da legislação falimentar.

para fazer sentido, ser livre. Só assim a deliberação expressará a vontade de todos os votantes. Não quer isto dizer, no entanto, que o exercício do direito de voto possa ocorrer sem limitação alguma, de modo desregrado e antijurídico.” (TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Recuperação Judicial – Sociedades Anônimas – Debêntures – Assembleia Geral de Credores – Liberdade de Associação – Boa-fé objetiva – Abuso de Direito – Cram Down – par condicio creditorum. *Revista de Direito Mercantil*. Vol. 142. Abril/Junho 2006. São Paulo: Malheiros. Pg. 277).

15 DE LUCCA, Newton. Abuso do Direito de Voto de Credor na Assembleia Geral de Credores prevista nos arts. 35 a 46 da Lei n. 11.101/2005. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von. (Coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneo*. São Paulo: Malheiros, 2011. pg. 646.

16 “O objetivo de causar dano é inerente à figura do voto abusivo”. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas – Vol. 2*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. Pg. 462). No mesmo sentido: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*. 2. ed. Belo Horizonte: Ed. Del Rey, 2007. Pg. 278.

A recuperação judicial não é, vale repetir, um direito do empresário ou sociedade empresária em crise econômico-financeira. Seu direito limita-se ao poder de pleitear o benefício - se legitimado a tal - e, baseado no plano de recuperação apresentado, convencer os credores da viabilidade econômica de sua manutenção no mercado.

Trata-se, portanto, de permitir aos titulares de direitos creditícios contra a empresa em crise decidirem se admitem os termos do plano, conferindo nova chance ao devedor comum, ou se optam pelo recebimento de seus créditos por meio da falência.

Desta forma podem os credores, dependendo do valor e garantia de seus créditos, entender que o processo falimentar é a mais eficiente forma de maximização dos ativos do devedor comum e, portanto, de seus próprios interesses¹⁷.

A Lei n. 11.101/05 não obriga o credor a votar no interesse da sociedade em recuperação. Se fosse este o objetivo, teria a legislação deixado a concessão da recuperação judicial à decisão do magistrado, que, nos moldes da antiga concordata, se limitaria a apurar a regularidade dos documentos instrutórios do pedido¹⁸.

Neste sentido não há como acolher o entendimento da primeira decisão ora analisada que, sob o argumento de combater o "egoísmo" do credor com garantia real, desconsiderou-lhe o voto.

Não há abuso de voto quando o credor, devidamente informado da condição econômico financeira do devedor e dos termos do plano, entende que o mesmo não se configura na forma mais eficiente de apuração de seus direitos¹⁹.

Também não se configura abuso de voto quando o credor único em uma das classes da Assembleia Geral de Credores desaprova o plano. Não se pode agravar-lhe a situação pelo simples fato de estar isolado em determinada categoria de participantes do conclave²⁰.

Caso assim não se entendam, teremos, inegável reconhecer, a constatação de que todas as vezes nas quais uma determinada classe da Assembleia Geral de Credores contar com um único integrante ser-lhe-á retirada a dualidade de opções de voto - aprovar ou rejeitar o plano de recuperação proposto - e imposta a adesão aos efeitos do procedimento recuperatório.

Não é, por outro lado, permitido ao credor utilizar-se de seu direito de voto em Assembleia Geral de Credores como outra finalidade que não aquela estritamente ligada à realização de seus direitos de crédito contra o devedor comum.

17 É direito dos credores optarem pela falência do devedor quando convencidos de que receberão, com esta solução, mais do que pelos termos do plano de recuperação apresentado. Tal assertiva, inclusive, não é nova no Direito Falimentar brasileiro. O art. 143, I, do antigo Dec. Lei n. 7661/45 dispunha expressamente que os embargos à concordata podiam ser interpostos ao fundamento de que a concessão de tal regime impunha "sacrifício dos credores maior do que a liquidação na falência". No mesmo sentido vai também a legislação norte-americana (JACKSON, Thomas H. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Beardbooks. Washington D.C. 2001. pg. 214).

18 "Diante disso, na atual LRE, a Assembléia Geral de Credores passa a ter um papel fundamental no processo de falência e de recuperação da empresa que se encontra em dificuldades financeiras. Pode-se dizer, inclusive, que o poder dos credores reunidos em assembléia quase se equipara àquele exercido pelo magistrado nos termos do Dec.-Lei n. 7.661/45." (ARAGÃO, Paulo Cezar; BUMACHAR, Laura. A Assembleia Geral de Credores na Lei de Recuperação e Falências. In: SANTOS, Paulo Penalva. *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas* - Lei n. 11.101/05. Rio de Janeiro: Forense, 2006. Pg. 114).

19 Vale citar a seguinte assertiva que, embora referente ao direito norte-americano, ajusta-se perfeitamente à recuperação judicial de empresas da Lei n. 11.101/05: "*With information from the business plan and knowledge about the value of the business, the debtor and its creditors are better equipped to negotiate a plan that will work and be in the best interest of the debtor, its creditors and shareholders*". (NEWTON, Grant W. *Corporate Bankruptcy - tools, strategies and alternatives*. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey. 2003. Pg. 192).

20 Em sentido diverso a posição de Welder Queiroz dos Santos que, em comentário ao acórdão discutido neste texto, entende que o juiz pode desconsiderar o voto do credor único em sua classe desde que o plano de recuperação não lhe tenha conferido tratamento desfavorável em relação aos outros credores. (SANTOS, Welder Queiroz dos. *As Formas de Aprovação do Plano de Recuperação Judicial*. Revista de Direito Empresarial. Curitiba. Paraná. Brasil. n. 13. Jan./jun. 2010. Pg. 117).

O direito de voto deve, no processo recuperatório, obrigatoriamente ser usado como forma de permitir aos credores envolvidos decidirem pelo melhor modo de percepção de seus direitos de crédito.

É negado ao credor valer-se de seu direito de voto para qualquer outra finalidade que não aquela expressa acima, causando dano à sociedade em recuperação, aos seus sócios ou aos demais credores.

Fica assim demonstrada a intenção de danificar a sociedade em recuperação quando o credor, por exemplo, deixa de lado o fundamento de seu direito de voto na Assembleia Geral de Credores e dele se utiliza para excluir o requerente do benefício recuperatório - seu concorrente - do mercado.

Restaria assim configurado, no segundo caso em análise, o abuso do direito de voto se constatado que o credor usou de seu poder na Assembleia Geral de Credores não para decidir sobre a melhor forma de preservação de seus direitos de crédito, mas sim para indiretamente (e ilicitamente) retirar concorrente do mercado²¹.

Vale ressaltar, entretanto, que a intenção do credor não pode (como bem salientou o segundo acórdão comentado) ser presumida pela simples constatação de que ele e a empresa em crise atuam no mesmo ramo de atividades.

Não pode haver presunção de intenção abusiva do credor. Cabe ao magistrado o dever de amparar tal decisão em elementos probatórios que possam ser por ele, pelo devedor ou mesmo por outros credores trazidas ao seu conhecimento.

O FUNDAMENTO E OS REQUISITOS PARA A APLICAÇÃO DO *CRAM DOWN* NO DIREITO BRASILEIRO

Dá-se o nome de **Cram Down** à possibilidade de reversão, pelo magistrado, da deliberação da Assembleia Geral de Credores que rejeita o plano de recuperação judicial apresentado por empresário ou sociedade empresária.

De origem norte-americana, o instituto do **Cram down** admite, naquele ordenamento, que o juiz possa aprovar o plano de recuperação judicial apresentado se constatar que a classe de credores que o tenha rejeitado recebeu, do plano, tratamento **fair and equitable**²², cuja verificação, por sua vez, condiciona-se à **absolute priority rule**²³.

A **absolute priority rule** estabelece, em síntese, que os credores de uma determinada classe, mais privilegiada que outra na ordem falimentar de pagamento, tem o direito de receber integralmente seus direitos no processo recuperatório antes que a menos privilegiada receba algo²⁴.

São corolários desta regra o direito do credor receber, na recuperação, ao menos o que ele receberia na falência e o direito dos credores mais privilegiados (**senior class creditors**) votarem

21 Particularmente relevante à ponderação de Newton de Lucca que, sobre o tema, afirma expressamente que tal voto viola o dispositivo do art. 21, V, da Lei n. 8.884/1994. Veja-se o que diz o autor: "*Parece incontroverso que um credor que rejeita plano de recuperação de uma empresa concorrente com o propósito precípua de eliminá-la do mercado, deixando claro que seu voto foi conflitante com seu interesse de simples credor, não está exercitando legitimamente seu direito.*" DE LUCCA, Newton. Abuso do Direito de Voto de Credor na Assembleia Geral de Credores prevista nos arts. 35 a 46 da Lei n. 11.101/2005. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von. (Coord.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011. pg. 649

22 BUCCOLA. Vincent S. J.; KELLER. Ashley C. Credit Bidding and the Design of Bankruptcy Auctions. *The Social Science Research Network Electronic Paper Collection*: <http://papers.ssrn.com/abstract id=1545423>. Acesso em: 12/04/2011. Pg. 13

23 BEBCHUK. Lucien Arye. Chapter 11. *The Social Science Research Network Electronic Paper Collection*: <http://papers.ssrn.com/abstract id=76648>. Acesso em: 21/11/2010. pg. 4.

24 "*In a Chapter 11 reorganization, senior creditors are, in principle, entitled to insist upon "absolute priority." They have a right to be paid in full before junior investors receive anything. This "fixed principle" has been the foundation of our corporate reorganization laws for decades.*" BAIRD. Douglas G.; BERNSTEIN, Donald S. Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain. *The Chicago Working Paper Series*. Index: <http://www.law.uchicago.edu/Lawecon/index.html>. September 2005. Acesso em: 02/21/2010. Pg. 5.

contra o plano de recuperação se não forem inteiramente pagos ou se houver no plano alguma previsão de pagamento aos credores menos privilegiados (**junior class creditors**)²⁵.

Nota-se que a aplicação do **Cram Down** no direito norte-americano é instrumento destinado a conter o comportamento abusivo dos credores no processo recuperatório.

Isto porque se configura inegavelmente abusiva a conduta de credores que desaprovam plano de recuperação que lhes tenha previsto pagamento integral de seus direitos ou, ao menos, recebimento parcial antes que credores menos privilegiados no processo falimentar percebam qualquer pagamento.

O **Cram Down** se pauta, no direito norte-americano, por uma análise estritamente ligada à maximização legítima dos direitos dos credores e não sobre a potencial necessidade de preservação da empresa em crise econômico financeira.

Trata-se, portanto, de análise objetiva e quantitativa acerca do exercício de voto pelos credores, que, certamente, pode ser aplicada ao ordenamento brasileiro não como forma de conferir inadmissível ampliação (ou, pior, distorção) dos requisitos do **Cram Down**, mas como meio de permitir ao magistrado aferir objetivamente o abuso de voto do credor na Assembleia Geral.

Em verdade, nenhuma das decisões judiciais aqui analisadas apontou para este aspecto do instituto sendo, entretanto, particularmente relevante perceber que o primeiro dos julgados em apreço amparou a legalidade do **Cram Down** em elementos meramente subjetivos (a postura "egoísta" do credor) ou irrelevantes (a falta de pluralidade na classe de credores).

Divergiram também os julgados ora em estudo quanto a outro fundamental ponto atinente ao **Cram Down** no direito brasileiro. Trata-se da necessidade de atendimento integral e cumulativo dos requisitos legalmente estabelecidos para a aplicação do instituto.

A segunda das decisões aqui referidas foi, contrariamente ao que se viu na primeira, rígida na apreciação de tais requisitos, aos quais, com acerto, atribuiu caráter cumulativo.

A aprovação judicial do plano de recuperação é, no contexto da lei brasileira, situação excepcional e, como tal, impede qualquer flexibilização acerca dos requisitos legais a ela atinentes²⁶ sob pena de tornar-se, na prática, forma alternativa de concessão do pedido recuperatório.

Também sobre os requisitos do **Cram Down** é necessário lembrar que a legislação brasileira os estruturou sobre exigências formais rígidas significativamente diferentes daquelas encontradas no direito norte-americano.

A lei brasileira não deixa margem à análise, pelo magistrado, da qualidade do plano apresentado pelo devedor, sua viabilidade econômica ou mesmo sobre a sua função social²⁷. A decisão judicial que aprovar o pedido recuperatório deve amparar-se exclusivamente na verificação integral dos requisitos estabelecidos pela legislação.

Entretanto nada impede que, como acima foi ressaltado, seja anulado, por abusivo, o voto de credor (ou credores) que desaprove plano no qual tenha sido contemplado com tratamento condizente com sua situação no processo falimentar, nos termos do que preceitua a chamada **absolute priority rule** norte-americana.

25 CASEY. Anthony J. The Creditors' Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11. *University of Chicago Law Review*. Vol. 78. 2011.

26 Pela cumulatividade dos requisitos: BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 5. ed. Ed. Revista dos Tribunais. São Paulo. 2008. pg. 183. LOBO, Jorge. (In:) TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique. (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2005. Pg.. 155.

27 Neste sentido é a conclusão de Eduardo S. Munhoz que, apesar de manifestar sua discordância quanto à orientação do texto legal, por considerá-la restritiva à atuação do magistrado, é enfático ao salientar que "(...) o *Cram down* da lei brasileira, ao contrário do que se verifica na disciplina adotada por outros países acerca do mesmo instituto, mantém fundamentalmente o poder de decisão com a assembleia geral de credores, quase que estabelecendo um quorum alternativo de aprovação do plano em relação ao previsto no art. 45; não se abre nenhuma margem para a apreciação pelo juiz da situação econômico-financeira concreta do devedor e do eventual abuso verificado no voto de rejeição do plano manifestado por uma determinada classe". SOUZA JR., Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2007. Pg. 285.

Verificado o voto abusivo na Assembleia Geral de Credores, o mesmo deve simplesmente ser desconsiderado para fins de formação de quorum de aprovação do plano.

Não é válido, entretanto, aplicar-se o **Cram down** como decorrência automática da constatação, pelo magistrado, de exercício abusivo de voto na Assembleia Geral de Credores.

Caso contrário, pode-se ter situação na qual, constatado o voto abusivo na Assembleia Geral de Credores, o magistrado aprove o plano de recuperação proposto, ainda que não verificadas as demais exigências legais para tal decisão.

Voltando às decisões ora discutidas, restou acertada a segunda delas também quando, ao analisar elemento que sequer fora ventilado pela decisão monocrática recorrida aplicou, como igual rigidez, as condições inerentes à legitimidade de participação na Assembleia Geral de Credores.

A atuação judicial no procedimento recuperatório está, como se procurou mostrar, estritamente ligada à preservação das regras destinadas à viabilização eficiente da transação entre credores e devedor. Diante disso são inflexíveis e inafastáveis os requisitos atinentes à legitimidade ativa na Assembleia Geral de Credores.

CONCLUSÃO

O principal objetivo do texto foi, em essência, salientar que ao magistrado indubitavelmente cabe o poder de apurar eventual abuso do direito de voto em Assembleia Geral de Credores.

Este poder, entretanto, deve ser exercido dentro de estritos limites, ligados à necessidade de comprovação da intenção de causar danos ao devedor, seus sócios ou outros credores e não apenas fundado na simples rejeição ao plano de recuperação apresentado.

Desta forma preserva-se o evidente – e eficiente – caráter transacional do instituto recuperatório, reduzindo-se o risco do empresário (por meio de regras eficientes de recuperação) e também o risco dos credores (por meio de normas que lhes permitam exercer sua autonomia de voto).

Cumprido, finalmente, salientar que a aprovação judicial do plano de recuperação é excepcional e, deste modo, somente pode ser aplicada quando integralmente preenchidos seus requisitos, sob pena de subverter-se toda a ordem inerente ao funcionamento do processo recuperatório no direito brasileiro.

REFERÊNCIAS

ARAGÃO. Paulo Cezar. BUMACHAR. Laura. A Assembléia Geral de Credores na Lei de Recuperação e Falências. In: SANTOS. Paulo Penalva. **A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas** – Lei n. 11.101/05. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2006.

BAIRD. Douglas G. BERNSTEIN. Donald S. Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain. **The Chicago Working Paper Series**. Index. Disponível em: <http://www.law.uchicago.edu/Lawecon/index.html>. September 2005. Acesso: em: 02/21/2010.

BAIRD. Douglas. **Elements of Bankruptcy**. 4th edition. Foundation Press. New York. 2006.

BEBCHUK. Lucien Arye. A new approach to corporate reorganizations. In: BEBCHUK. Lucien Arye (Org.). **Corporate Law and Economic Analysis**. Cambridge University Press. 2005.

BEBCHUK. Lucien Arye. Chapter 11. **The Social Science Research Network Electronic Paper Collection**. Disponível em: http://papers.ssrn.com/abstract_id=76648. Acesso em: 21/11/2010.

BEZERRA FILHO. Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falências**. 5. ed. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2008.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado. Agravo de Instrumento n.649.192-4/2-00. Data de julgamento: 19/08/2009. Rel. Des. Romeu Ricupero.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Câmara Reservada à Falências e Recuperação. Agravo de Instrumento n.994.09.282275-1. Data de julgamento: 01/06/2010. Rel. Des. Romeu Ricupero.

BUCCOLA. Vincent S.J.; KELLER. Ashley C. Credit Bidding and the Design of Bankruptcy Auctions. **The Social Science Research Network Electronic Paper Collection**. Disponível em: http://papers.ssrn.com/abstract_id=1545423. Acesso em: 12/04/2011.

CARVALHO. William Eustáquio de. Apontamentos sobre o Princípio da Preservação da Empresa. In: CASTRO. Moema Augusta Soares de. (Coord.) **Direito Falimentar Contemporâneo**. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor, 2008.

CARVALHOSA. Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas – Vol. 2**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

CASEY. Anthony J. The Creditors' Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11. **University of Chicago Law Review**. Vol. 78. 2011.

CORRÊA-LIMA. Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 2. ed. Belo Horizonte: Ed. Del Rey, 2007.

DE LUCCA. Newton. Abuso do Direito de Voto de Credor na Assembléia Geral de Credores prevista nos arts. 35 a 46 da Lei n. 11.101/2005. In: ADAMEK. Marcelo Vieira Von. (Coord.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos**. São Paulo: Ed. Malheiros, 2011.

DUARTE. Henrique Vaz. **Questões sobre Recuperação e Falência**. 2. ed. Coimbra: Ed. Almedina, 2004.

JACKSON. Thomas H. **The Logic and Limits of Bankruptcy Law**. Washington D.C: Beardbooks, 2001.

LOBO. Jorge. (In:) TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO. Carlos Henrique. (Coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Saraiva, 2005.

MAGALHÃES. Rodrigo Almeida. PEREIRA. Henrique Viana. **Princípios Constitucionais do Direito Empresarial: a função social da empresa**. Curitiba: Editora CRV, 2011.

MOREIRA. Alberto Camiña. **Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2005.

NEWTON. Grant W. **Corporate Bankruptcy – tools, strategies and alternatives**. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, 2003.

PIMENTA. Eduardo Goulart. **Recuperação de Empresas**. São Paulo: Ed. IOB-Thomson, 2006.

POSNER. Eric A. KORDANA. Kevin A. A Positive Theory of Chapter 11. **The Social Science Research Network Electronic Paper Collection**: http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=137897. Acesso em: 11/01/2011.

POSNER. Richard. **Economic Analysis of Law**. 7th edition. Aspen Publishers. 2007.

SANTOS. Welder Queiroz dos. As Formas de Aprovação do Plano de Recuperação Judicial. **Revista de Direito Empresarial**. Curitiba. Paraná. Brasil. n. 13. Jan./jun. 2010.

SOUZA JR. Francisco Satiro de. PITOMBO. Antônio Sérgio A. de Moraes. (Coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. Ed. Revista dos Tribunais. São Paulo. 2007.

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 condicio creditorum. **Revista de Direito Mercantil**. Vol. 142. Abril/Junho 2006. Ed. Malheiros. São Paulo.

VÍTOLO. Daniel Roque. **Elementos Del Derecho Concursal**. Buenos Aires: Ad-Hoc, 2007.