

MARISTELA ABLA ROSSETTI
ANDRE GRUNSPUN PITTA
COORDENADORES

GOVERNANÇA CORPORATIVA

AVANÇOS E RETROCESSOS



EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL
SÃO PAULO, OUTONO 2017
quartierlatin@quartierlatin.art.br
www.quartierlatin.art.br

RECUPERAÇÃO JUDICIAL E DIREITO SOCIETÁRIO: IMPACTOS NA GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS COMPANHIAS

Fernanda Neves Piva

Guilherme Setoguti

1. OBJETO DO ARTIGO

Este artigo tem por objetivo fazer algumas considerações a respeito de como o processo de recuperação judicial impacta a malha organizacional e a governança de uma companhia¹. Trata-se de tema relevante e atual, em especial no momento presente, em que aumenta a passos largos o número de companhias abertas em recuperação judicial.

A apresentação de um pedido de recuperação, o deferimento do seu processamento e, sobretudo, a aprovação do plano são três marcos bem delineados do processo de recuperação judicial, que acarretam modificações profundas na malha organizacional da sociedade, isto é, no exercício do seu controle, nos mecanismos de formação da vontade social, no modo como é exercida a administração e no seu regime informacional².

A recuperação judicial redefine os órgãos de formação (órgãos deliberativos) e de externalização da vontade social (administração), e, portanto, altera o modo pelo qual são exercidos o controle societário e o controle empresarial. O direito da empresa em crise atribui a sujeitos externos à organização societária (terceiros) poderes de deliberação sobre a atividade empresarial e o patrimônio da companhia. A recuperação ofusca o poder do acionista controlador e, talvez se possa até dizer, institui uma espécie de *controle compartilhado* entre devedor e credores, fruto da constante tensão negocial que há entre eles.

O acionista controlador segue portando essa qualidade e a sociedade

há um enfraquecimento do controle, que passa a se sujeitar a restrições legais e à fiscalização do juiz, dos credores e do administrador judicial. É sobre essas questões que se deterá este artigo.

2. A ÍNTIMA LIGAÇÃO ENTRE O DIREITO SOCIETÁRIO E O DIREITO DA EMPRESA EM CRISE

É antiga a controvérsia a respeito da natureza jurídica dos institutos da falência e da concordata/recuperação judicial: pertenceriam ao direito comercial ou ao direito processual³?

Por um longo período vigorou uma visão *processualista* dos institutos do direito da empresa em crise, do que é o maior exemplo a noção de que o direito falimentar limitar-se-ia a regular um procedimento de execução concursal. Mas essa noção foi, de certa forma, superada, sendo hoje possível dizer que os institutos da falência e da recuperação judicial apresentam elementos de direito comercial (direito da empresa) e, quando menos, de direito processual, na medida em que ambos se desenvolvem por uma relação jurídica processual, na qual são exercidas posições processuais como ônus, faculdades, deveres e poderes. É com esse espírito

3 A controvérsia é bem exposta por Rubens Requião, que, após afirmar que “na verdade, como escreve Provinciali, as normas cujo complexo forma o sistema que se denomina direito concursal ou Direito Falimentar são prevalentemente de natureza processual”, conclui que a falência é um processo *sui generis*, na qual o juiz desempenha atividade judicial e, sobretudo, administrativa” (cf. *Curso de Direito Falimentar*, 1º v. 17ª ed., São Paulo: Saraiva, 1998, p. 27-40). A respeito da concordata – figura antecessora da recuperação judicial –, Requião afirmou que “a concordata preventiva configura uma demanda” (cf. *Curso de Direito Falimentar*, 2º v. 14ª ed., São Paulo: Saraiva, 1995, p. 16), o que evidencia também o caráter processual desse instituto, já que a demanda é o ato que dá início ao processo. Já Carvalho de Mendonça, após expor os motivos históricos pelos quais “no direito moderno ella penetrou com feição essencialmente commercial”, afirmou que “o feito proeminente do instituto é, como se vê, o processual”, já que, “em verdade, a fallencia é uma execução extraordinária ou collectiva” (cf. *Tratado de Direito Commercial Brasileiro*, v. III, 3ª ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1939, p. 17-21). De modo similar, Trajano de Miranda Valverde escreveu que “sob o ponto de vista formal, é a falência uma variante do processo das execuções” (cf. *Comentários à Lei de Falências*, v. I, 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999, p. 8). Sobre o assunto, cf. também Guilherme Setoguti J. Pereira, “Recursos na Falência e na Recuperação Judicial”, *Tratado de Direito Commercial*, v. 7 (coord. Fábio Ulhoa Coelho). São Paulo: Saraiva, 2015, p. 348 e 349.

que já se referiu à “natureza jurídica bifronte (processual e material)” e à “natureza mista”⁴ do direito falimentar⁵.

Para fins deste artigo, interessa especialmente a relação que existe entre o direito societário e o direito da empresa em crise, inclusive porque, como já foi bem apontado, “*o direito falimentar e o direito societário foram, no Brasil, quase sempre tratados com uma distância protocolar que espanta*”⁶.

De fato, existe uma íntima relação entre o direito da empresa em crise e o direito societário, que faz com que aquele não possa ser analisado sem este. A literatura que se dedicou ao assunto já afirmou que o direito da empresa em crise não pode ser analisado sem que se atente para a estreita relação que guarda com aquele ramo do direito, do que é exemplo a seguinte passagem de Sheila Neder Cerezetti: “*o direito da empresa em crise não pode ser estudado como regramento autônomo, mas deve sempre atentar para sua íntima relação com a disciplina societária*”⁷.

Essa lacuna na doutrina é curiosa, pois o direito societário desempenha um papel de protagonista nos processos de recuperação judicial, na medida em que as técnicas de reorganização da empresa fornecidas pelo direito societário estão entre as principais ferramentas de que se lança mão em tais processos. E essa constatação permite dizer que o direito societário é essencial para o bom sucesso das recuperações judiciais e, conseqüentemente, que desempenha um papel de destaque em tais processos.

Um primeiro indicativo do acerto desse argumento é a circunstância de que boa parte do que a Lei de Recuperações e Falência (“LRF”) nomeia de *meios de recuperação judicial* é composta por técnicas societárias de reorganização empresarial. O art. 50 da LRF arrola os meios de recuperação judicial, que nada mais são do que os instrumentos pelos

4 Cf. Manoel Justino Bezerra Filho, *Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 7^a ed. São Paulo: RT, 2011, p. 371.

5 Cf. Ronaldo Vasconcelos, *Direito Processual Falimentar*. São Paulo: Quartier Latin, 2008, p. 68.

6 Cf. Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão, “Apresentação” a *Direito societário e a nova Lei de Recuperação de Falências e Recuperação da Empresas* (coords. Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão). São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 17.

7 Cf. “Grupos de sociedades e recuperação judicial: o indispensável encontro entre direitos societário, processual e concursal”. In: *Processo Societário II* (coords. Flávio Luiz Yarshell e Guilherme Setoguti J. Pereira). São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 736.

quais se deve valer o plano de recuperação para soerguer a empresa em crise. Trata-se de lista não exaustiva, o que significa que inexistente vedação para que a sociedade recuperanda se utilize de mecanismos outros que não os previstos expressamente no art. 50.

A maioria de tais meios de recuperação é formada por técnicas societárias, como (a) cisão, incorporação, transformação, constituição de subsidiária integral e cessão de quotas e ações (inciso II); (b) alteração de controle societário (inciso III); (c) substituição de administradores (inciso IV); (d) concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e poder de veto em relação a certas matérias (inciso V); (e) aumento de capital social (inciso VI); (f) trespasse ou arrendamento de estabelecimento (inciso VII); (g) constituição de sociedade de credores (inciso X); (h) administração compartilhada (inciso XIV); (i) emissão de valores mobiliários (inciso XV); e (j) constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar ativos do devedor (inciso XVI).

É verdade que a circunstância de que as hipóteses mencionadas no art. 50 não são exaustivas poderia fazer com que a lista não significasse nada, se, na prática, os agentes econômicos empregassem meios de recuperação atípicos, que não os ali arrolados. Mas a experiência mostra que, na prática, a reorganização empresarial é uma das grandes ferramentas empregadas em planos de recuperação judicial⁸.

E outro aspecto que mostra a íntima relação que existe entre o direito societário e o direito da empresa em crise reside justamente nos *impactos que o processo de recuperação judicial acarreta na malha organizacional* da sociedade.

3. O PODER DE CONTROLE

O art. 116 da Lei 6.404/76 (“Lei das S/A”) estabelece que o acionista controlador se identifica por três requisitos: (i) predominância de votos

8 Exemplo do que aqui se defende é a afirmação, colhida na doutrina, de que os planos de recuperação podem ser divididos em duas grandes categorias: aqueles em que o controle empresarial permanece nas mãos do empresário, e aqueles em que o controle é transferido a um novo empreendedor (cf. Ricardo Tepedino, “O trespasse para subsidiária (*drop down*)”. In: *Direito Societário e a Nova Lei de Recuperação de Falências e Recuperação da Empresas* (coords. Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão). São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 58).

nas assembleias gerais, com a eleição da maioria dos administradores, (ii) permanência dessa predominância e (iii) uso efetivo do poder de dominação.

Apesar dessa disposição legal – que em princípio não traça qualquer diferença entre espécies de controle –, o controle pode ser diferenciado em societário e empresarial. O *controle societário* é um poder de sócio, de determinar a formação da vontade social, isto é, o poder de impor o sentido das deliberações sociais e de eleger a administração. A sociedade é controlada pelo acionista titular de direitos de sócio que lhe assegurem a maioria de votos em deliberações sociais. Já o *controle empresarial* é o poder de dispor sobre os meios de produção da empresa (manifestação de dominação da empresa). O titular do poder de controle detém o poder de dispor sobre os bens da empresa, como se fossem seus, pois ao fazê-lo assumiria a condição de empresário. O controle empresarial é exercido pela companhia, por meio de seus administradores.

O poder de controle societário e empresarial não se confundem, devido à inegável delegação de competências da Lei das S/A. Tanto é que o art. 117, § 3º, da lei diz que “*O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo*”. Apesar dessa distinção conceitual, eles via de regra estarão sobrepostos.

A distinção entre controle societário e empresarial é mais clara em sociedades de capitais. As sociedades de pessoas são preponderantemente sociedades de empresários. Nessas organizações, os detentores do capital são via de regra os senhores da atividade empresarial: ou desempenham eles próprios a administração, ou reservam para si alguns poderes de administração ou dão instruções ao administrador.

A situação é diferente nas sociedades de capitais, como é o caso das anônimas. A administração se autonomiza e, assim, passa a competir exclusivamente aos administradores. A administração é autônoma da assembleia: a primeira exerce poder-função administrativo, a segunda exerce poder-função deliberante. É verdade que a assembleia é, formalmente, órgão hierarquicamente superior. Mas os administradores, como órgãos da companhia, recebem poderes da lei. Os administradores não são mandatários dos acionistas, mas órgãos da companhia, e, portanto, não têm

dever de seguir ordens de ninguém, exceto da companhia (e, mesmo assim, no seu melhor interesse). É por isso que o art. 154, § 1º, da Lei das S/A estabelece que “*O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres*”.

Embora relevante, porque estabelece limites à apropriação, pelo titular do controle societário, dos meios de produção da empresa, essa distinção acaba sendo na prática relativizada, sobretudo em modelos de capital concentrado, como é o caso do Brasil, em que há certa convergência entre as figuras do controlador e do empresário. Na prática, não é raro que o controlador tenha um poder de vida e morte sobre a administração, podendo a qualquer tempo destituir administrador, discricionariamente. O poder de controle, assim, se projeta para além do foro assemblear, impondo-se sobre a administração de modo permanente.

De toda forma, essa distinção é pouco relevante para este artigo. O que deve ficar assentado é a noção de controle como direito de capitanear a empresa e dispor dos bens de terceiro como um proprietário⁹.

4. O CONTROLE NA EMPRESA EM CRISE

A recuperação judicial leva a uma redefinição dos órgãos de formação da vontade social (órgãos deliberativos) e dos órgãos de externalização dessa formação (administração), e, portanto, do controle societário e do controle empresarial. Ela implica uma reestruturação da malha organizacional da sociedade, marcada principalmente pelo aumento da eficácia interna das relações externas.

A recuperação ofusca o poder do acionista controlador, e talvez, não seja exagero dizer, institui uma espécie de *controle compartilhado* entre devedor e credores, fruto da constante tensão negocial que entre eles existe. Há uma permanente negociação entre devedor e credores, o que reforça que o plano de recuperação se trata de um negócio jurídico. Exemplo disso é a circunstância de que o plano é proposto pelo devedor, mas os credores podem pretender modificá-lo, o que só ocorrerá se houver concordância do devedor (LRF, art. 53 c/c art. 56, § 3º).

9 Cf. Claude Champaud, *Le Pouvoir de Concentration de La Société par Actions*. Paris: Sirey, 1962, p. 161.

O acionista controlador não deixa de portar essa qualidade e a sociedade segue ostentando personalidade jurídica e órgãos próprios: é representada por seus administradores, a sua vontade emana dos órgãos deliberativos e continua a ser capitaneada pelo controlador. Mas há um enfraquecimento desse controle, que passa a se sujeitar a restrições legais e à fiscalização do juiz, dos credores e do administrador judicial.

O que acaba de ser dito não significa que o processo de recuperação faça com que o acionista controlador deixe de ter essa qualidade. Ao contrário do que ocorre na falência – na qual há extinção da personalidade jurídica da sociedade e consequente dissolução dos órgãos societários (Código Civil, art. 1.044) –, a sociedade recuperanda segue com personalidade jurídica própria e todos os seus órgãos societários. Ela continua sendo representada por seus administradores, tendo sua vontade social emanada dos órgãos deliberativos e capitaneada por seu controlador. O que ocorre é um enfraquecimento desse controle. Mas ele continua a existir. O controle e a administração da sociedade continuam a existir, mas passam a ser sujeitos a restrições legais e à fiscalização dos credores, do Poder Judiciário e de seus auxiliares.

Embora tenha sido a opção adotada pelo legislador brasileiro, a manutenção do devedor na administração dos negócios após o pedido de recuperação judicial não é adotada unanimemente em outras jurisdições¹⁰.

O emprego desse modelo, evidentemente, traz vantagens e desvantagens. Dentre os benefícios pode-se mencionar, por exemplo, que ninguém conhece as atividades da devedora e os negócios de que participa melhor do que o seu controlador e a sua administração. Esse conhecimento certamente pode contribuir com a recuperação da empresa em crise e dificilmente seria rapidamente adquirido por um terceiro que viesse a assumir a administração da sociedade já em recuperação judicial.

Além disso, a não alteração, em regra, da administração da companhia pode permitir o prosseguimento do processo de recuperação com maior celeridade, uma vez que tanto a nomeação quanto a adaptação de possíveis novos administradores a seus cargos levariam um tempo considerável, muitas vezes crucial ao reerguimento da companhia.

10 Como aponta Sheila Neder Cerezetti, trata-se de mecanismo pouco empregado, por exemplo, na Inglaterra e na Alemanha (cf. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 389).

Mas há também aspectos negativos na adoção desse modelo. O conflito existente entre os interesses dos credores e as pretensões dos acionistas da companhia – que possivelmente afetam o interesse social e, com isso, acabam direcionando a tomada de decisões – é uma das preocupações normalmente apontadas.

Não por acaso, como já adiantado, ainda que não preveja a alteração do controle e da administração da sociedade em recuperação, a Lei 11.101/05 contém mecanismos de limitação ao exercício de tais papéis.

5. REDESENHO DO PODER DE CONTROLE

5.1. DISPOSIÇÃO DOS BENS DA COMPANHIA

É conceito clássico de direito societário, que remonta, embora não unicamente, ao antológico trabalho de Berle e Means¹¹, a noção de que o controle societário consiste no *poder de disposição de bens* alheios. O controlador tem o poder de dominação sobre os bens da companhia.

Mas isso se altera com a recuperação judicial. A disposição de bens do devedor após a apresentação do pedido de recuperação passa a depender da aprovação dos credores, seja pela não objeção ao plano (LRF, art. 55), seja pela aprovação do plano em assembleia geral de credores (LRF, art. 45), seja, ainda, pela modificação do plano por deliberação autorizadora da assembleia geral de credores (LRF, art. 56, § 3º).

A venda de bens não prevista no plano de recuperação judicial também é permitida, mas dependerá de prévia autorização do juiz e da oitiva do comitê de credores, se constituído (LRF, art. 66)¹².

O controlador de uma companhia em recuperação, assim, embora permaneça no controle, sofre sérias restrições ao poder de disposição dos bens do ente coletivo, tendo em vista a necessária intervenção dos credores e/ou do juiz na venda de ativos da sociedade devedora.

Tão rígidas são as limitações legais relativas à alienação de bens da companhia em recuperação que a não observância do disposto no art. 66

11 Cf. Adolf Berle Jr. e Gardiner Means, *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan, 1932.

12 A opinião dos credores, nesse caso, embora não seja vinculante, é um importante elemento na formação da convicção do magistrado.

da LRF pode inclusive dar ensejo à convalidação do processo de recuperação judicial em falência¹³, ainda que não haja, na Lei 11.101/05, sanção expressamente prevista para a hipótese. Além disso, o ato de disposição praticado sem a devida autorização será considerado ineficaz.

Iniciado o processo de recuperação judicial, o acionista controlador tem seu poder de disposição sobre os bens da companhia significativamente modificado. Pode-se falar até mesmo em total esvaziamento do poder de disposição de bens alheios¹⁴, inerente ao controle societário, em virtude da obrigatória interferência dos credores, do administrador judicial e/ou do juízo em todo e qualquer ato de alienação de ativos da empresa em recuperação.

5.2. LIMITAÇÕES AO EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO

A recuperação judicial também acarreta limitações ao exercício de direitos políticos pelos sócios ou acionistas da devedora, como, por exemplo, o impedimento de voto daqueles que são credores e detentores de participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor na assembleia geral de credores (LRF, art. 43)¹⁵.

13 Esse posicionamento é defendido por Fábio Ulhoa Coelho: “No dispositivo equivalente da lei anterior (na verdade, no referente às limitações legais impostas ao concordatário) – art. 149 – a inobservância das restrições legais acarretava a ineficácia do ato em caso de falência. Não há previsão semelhante na lei atual. Desse modo, a inobservância das restrições deve ser considerada descumprimento de obrigação legal por parte do requerente da recuperação judicial, em razão da qual cabe a convalidação desse processo em falência”. (*Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, 11ª ed. São Paulo: RT, 2016, p. 266). No mesmo sentido manifestou-se o TJSP no julgamento da Ap. 0119543-22.2008.8.26.0000 (j. em 25.06.2009) e do AI 0071641-34.2012.8.26.0000 (j. em 05.06.2012), relator em ambos o Des. Pereira Calças.

14 A esse respeito, aponta Maurício Menezes que, “uma vez iniciado o processo, o acionista controlador fica integralmente esvaziado do poder de orientar e fazer com que a administração da companhia realize atos de alienação de bens do ativo não circulante” (*O Poder de Controle nas Companhias em Recuperação Judicial*. Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 128).

15 “Art. 43. Os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social, poderão participar da assembleia-geral de credores, sem ter direito a voto e não serão considerados para fins de verificação do *quorum* de instalação e de deliberação. Parágrafo único. O disposto neste artigo também se aplica ao cônjuge ou parente, consanguíneo ou afim, colateral até o 2º (segundo) grau, ascendente ou descendente do devedor, de administrador, do sócio controlador, de membro dos conselhos

O sócio que ostenta também o papel de credor da sociedade devedora e detém participação superior a 10% do capital social da recuperanda tem seu direito de participação na assembleia geral de credores assegurado, mas não o direito de voto, por expressa previsão do art. 43 da LRF. A intenção do legislador ao impor tal restrição aos sócios ou acionistas credores da sociedade em recuperação foi evitar que tais pessoas, por estarem envolvidas em evidente conflito de interesses, pudessem participar efetivamente das deliberações de aprovação do plano de recuperação judicial.

Embora a lei nada mencione sobre o direito de voz nesse caso, entende-se que, ao garantir a participação e não apenas a presença dos sócios ou acionistas, o art. 43 da LRF assegura a tais pessoas o direito de se manifestarem e não apenas comparecerem à assembleia¹⁶.

O papel dos sócios ou acionistas da devedora na assembleia geral de credores, portanto, limita-se à fiscalização de eventuais irregularidades, sendo-lhes conferido o direito de manifestação no curso das discussões, vedada expressamente, contudo, a sua participação efetiva em deliberações. É o que a doutrina classifica como “*participação extraordinária*”¹⁷.

Essa restrição ao exercício dos direitos políticos pelos sócios ou acionistas da devedora é frequentemente criticada, por representar um verdadeiro desestímulo ao fornecimento de crédito à sociedade em crise. Como a lei determina que os créditos existentes na data do pedido estão sujeitos à recuperação judicial (LRF, art. 49), é evidente a preocupação do sócio ou acionista que pretenda fornecer crédito à sociedade que já está em dificuldades econômico-financeiras, temendo uma futura recuperação judicial.

Existe, assim, um desincentivo ao sócio ou acionista disposto a conceder crédito à empresa em crise, considerando a hipótese de uma futura recuperação judicial em que terá o seu crédito submetido aos

consultivo, fiscal ou semelhantes da sociedade devedora e à sociedade em que quaisquer dessas pessoas exerçam essas funções”.

16 Cf. Manoel Justino Bezerra Filho, *Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 10^a ed. São Paulo: RT, 2014, p. 140 e Fábio Ulhoa Coelho, *op. cit.*, p. 159.

17 Cf. Sérgio Campinho, *Falência e Recuperação de Empresa*, 7^a ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2015, p. 94.

efeitos do plano e, além disso, será impedido de votar na assembleia geral de credores.

5.3. ELEIÇÃO DE ADMINISTRADORES

Durante a recuperação judicial o devedor continua com o poder de eleger a maioria dos administradores e de orientá-los, mas esse poder passa a ser relativizado, na medida em que os administradores podem ser destituídos a pedido dos credores e até mesmo de ofício pelo juiz.

Além disso, são considerados meios de recuperação da empresa: (i) a substituição dos administradores, (ii) a modificação de seus órgãos de administração e (iii) a administração compartilhada (LRF, art. 50, IV e XIV).

A substituição de administradores é medida que, via de regra, pode ser tomada a qualquer momento pelos acionistas, injustificadamente (*ad nutum*), mesmo no curso da recuperação judicial. Incluir tal previsão no plano de recuperação, portanto, significaria submeter à apreciação dos credores uma decisão que, *a priori*, não dependeria da anuência de tais pessoas. Trata-se, portanto, de hipótese de concessão deliberada, pela sociedade devedora, de permissão para os credores intervirem ainda mais na governança da companhia.

As hipóteses de afastamento dos administradores da companhia em recuperação estão previstas no art. 64 da LRF. São elas: (i) condenação em sentença penal transitada em julgado por crime cometido em recuperação judicial ou falência anterior, ou por crime contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica; (ii) existência de indícios veementes de cometimento de crime falimentar; (iii) atuação com dolo, simulação ou fraude em prejuízo aos interesses dos credores; (iv) prática de condutas prejudiciais à empresa em crise, tais como realização de despesas injustificáveis, descapitalização da empresa ou efetivação de operações que prejudiquem seu funcionamento regular; (v) recusa de prestação de informações ao administrador judicial ou ao Comitê de Credores; e (vi) previsão de afastamento no plano de recuperação judicial.

Da análise de tais disposições da Lei 11.101/05 nota-se claramente que na recuperação judicial o poder de eleição dos administradores pelo acionista controlador, ainda que mantido, é também relativizado, na medida em que passa a se sujeitar a uma possível interferência dos credores

ou do juiz se configurada alguma das situações descritas no citado art. 64. Ainda, a relativização de tal poder do controlador poderá decorrer de previsões contidas no próprio plano de recuperação, como permite o já mencionado art. 50 da LRF.

Está-se diante, novamente, de dispositivos que asseguram a ingerência de terceiros na governança da companhia em crise, a evidenciar o ofuscamento dos poderes do acionista controlador no processo recuperacional¹⁸.

A destituição de administradores por qualquer das hipóteses previstas no art. 64 da LRF ensejará sua substituição, que se operará de acordo com as disposições dos atos constitutivos do devedor ou do plano de recuperação judicial (LRF, art. 30, parágrafo único).

Se o afastado, porém, for o controlador, a consequência prevista na lei é distinta. Não haverá, nessa hipótese, a simples substituição daquele que houver sido destituído, mas sim a nomeação de gestor judicial, a ser deliberada em assembleia geral de credores. Caberá ao gestor nomeado assumir a administração das atividades da sociedade devedora (LRF, art. 65) e, no período compreendido entre a destituição do controlador e sua nomeação, a administração da companhia será exercida pelo administrador judicial (LRF, art. 65, § 1º). Aplicam-se ao gestor as regras que estabelecem os deveres do administrador judicial, assim como as disposições relativas a impedimentos e remuneração.

A destituição do controlador, vale ressaltar, é uma drástica medida prevista na Lei 11.101/05, a ser adotada com cautela, por ter como consequência a assunção da administração da companhia por terceiro escolhido pelos credores, cujos interesses não estão necessariamente alinhados com os da sociedade devedora. Para Manoel Justino Bezerra Filho, espera-se, nesse caso, “*que haja interesse dos credores na assunção da administração, para que a empresa continue em funcionamento, visando sua recuperação*”¹⁹. Segundo o autor, na eventualidade de não haver interesse

18 Segundo Maurício Menezes, “Diante desse cenário, a governança da companhia em recuperação judicial pode situar-se, ao que tudo indica, em parte na atuação do acionista controlador e em parte na atuação dos credores, sobretudo via Comitê de Credores” (*O Poder de Controle nas Companhias em Recuperação Judicial*, Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 80).

19 *Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 10ª ed. São Paulo: RT, 2014, p. 189.

por parte dos credores em assumir a administração da empresa e recusa constante por parte de indicados ao cargo de gestor, “*o caminho para o decreto de falência estará indicado*”.

6. HIPERTROFIA DE PODERES DE TERCEIROS

Há na recuperação judicial um pêndulo de poderes. Em contraposição à perda de poderes do controlador, há um nítido aumento de poderes de terceiros. Daí se falar até mesmo em “*creditor control*” no direito norte-americano.

Esses poderes e direitos são outorgados aos credores em contrapartida aos sacrifícios que lhes são impostos em razão da recuperação judicial²⁰, como, por exemplo, o recebimento de seu crédito fora do prazo de vencimento e com deságio, os gastos com a contratação de profissionais (advogados, financistas).

O que se nota, assim, é que a Lei 11.101/05, por meio de diversos mecanismos que a seguir serão analisados, confere aos credores o direito de deliberar sobre as mais importantes questões no curso da recuperação judicial e, assim, em muito intervir na governança da sociedade devedora.

Em regra, os credores têm interesses egoísticos e não alinhados, de onde podem surgir inúmeros conflitos. Por isso é fundamental a sua organização, a fim de que possam exercer seus poderes e direitos de forma coordenada na recuperação judicial, com vistas a um interesse comum, a maximização de seu crédito.

A Lei 11.101/05 traz diversos critérios para que o exercício dos direitos dos credores se dê de forma organizada, para que a sua atuação seja a mais eficiente possível. Isso se verifica, por exemplo, na divisão dos credores em classes, na concessão de direitos políticos aos credores, e na criação de órgãos fiscalizadores e deliberativos a serem compostos pelos credores.

20 Luis Felipe Salomão e Paulo Penalva, ao comentarem a participação ativa dos credores na recuperação judicial, ponderam que “A lei, na verdade, tenta reverter a tendência de descaso dos credores, que ocorre logo após o malogro do devedor, seja quando requer a recuperação, seja, principalmente, na falência. De fato, com a participação dos credores, os resultados obtidos nos processos judiciais de falência e recuperação são muito mais adequados às soluções de mercado, evitando-se, também, a ocorrência de fraudes na execução do plano” (*Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência*, 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015, p. 24).

A assembleia geral de credores é o órgão máximo deliberativo num processo de recuperação judicial e corresponde à reunião dos credores sujeitos à recuperação judicial, divididos em classes, com vistas à tomada de decisões a respeito de matérias previstas na Lei 11.101/05, sendo a principal delas a deliberação sobre o plano de recuperação proposto pela recuperanda.

A instalação da assembleia é necessária, segundo o art. 35 da LRF, para que os credores possam decidir (i) sobre o plano de recuperação judicial, (ii) a respeito da constituição e da composição do Comitê de Credores, (iii) acerca do pedido de desistência apresentado pelo devedor após o deferimento do processamento da recuperação judicial, (iv) sobre a nomeação de gestor judicial na eventualidade de destituição do controlador da companhia, e (v) a respeito de qualquer outro assunto de interesse dos credores.

Cabe à assembleia geral de credores, portanto, avaliar e proferir decisões a respeito das questões mais diversas e relevantes no curso da recuperação judicial. Há de se ponderar, porém, que, embora o poder de deliberação atribuído à assembleia seja muito significativo, ele não se sobrepõe ao poder do juízo da recuperação. Como exemplo da preponderância do poder jurisdicional, pode-se citar a possibilidade de aprovação do plano pelo juiz, se presentes os requisitos do art. 58 da LRF, mesmo se rejeitado pela assembleia geral de credores (*cram down*).

Já o comitê de credores (arts. 26 e 27 da LRF) é o órgão que reúne representantes das diferentes classes de credores. Sua constituição é facultativa e sua principal atribuição é fiscalizar as atividades da sociedade devedora (prestando informações ao juízo), o cumprimento do plano de recuperação e as atividades do administrador judicial.

Se constituído, o comitê também deverá ser ouvido quando da alienação de ativos da sociedade devedora (art. 66, LRF). Seu papel é racionalizar a atividade dos credores, diminuindo o tempo e os custos de transação decorrentes da negociação entre a recuperanda e seus credores. Trata-se de órgão que centraliza interesses, filtrando e coordenando as reivindicações das diferentes classes de credores.

Na hipótese de afastamento do controlador pelas razões previstas na lei, caberá ao comitê, enquanto não nomeado o gestor judicial, submeter

à autorização do juiz (i) a alienação de bens do ativo da empresa em recuperação, (ii) a constituição de ônus reais e outras garantias e (iii) os atos de endividamento necessários à continuação da atividade empresarial durante o período anterior à aprovação do plano de recuperação (LRF, art. 27, “c”).

As funções atribuídas ao comitê de credores contribuem com o fortalecimento dos poderes dos credores na recuperação judicial, em contrapartida ao ofuscamento do poder do controlador da sociedade devedora. Basta lembrar que, como já mencionado, a lei prevê a necessidade de oitiva do comitê sempre que a recuperanda pretender alienar seus ativos e tal alienação não estiver prevista no plano de recuperação apresentado.

Quanto aos direitos políticos passíveis de serem concedidos aos credores de acordo com a Lei 11.101/05, eles são previstos no art. 50, que, como já visto, cuida dos chamados meios de recuperação. Os incisos V e XIV do referido art. 50 dispõem, respectivamente, serem meios de recuperação a “*concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar*” e a “*administração compartilhada*”. É certo que, nesse caso, a atribuição de poder aos credores dependerá da manifestação de vontade da própria sociedade devedora.

O rol estabelecido no art. 50 da LRF é meramente exemplificativo, sendo permitida a existência de outras disposições no plano de recuperação judicial a respeito da participação dos credores na governança da companhia.

Como se nota, são inúmeros os dispositivos da Lei 11.101/05 que atribuem aos credores um grande poder de fiscalização e ingerência no destino da companhia em recuperação. Ocorre que os interesses egoísticos dos credores, voltados principalmente à maximização de seu crédito, como já mencionado, muitas vezes são incompatíveis com o reerguimento da empresa. Por outro lado, a organização dos credores e o acompanhamento das atividades da companhia em crise são essenciais ao diálogo com a sociedade devedora, fundamental ao bom andamento e à eficiência da recuperação judicial.

Nesse sentido, é interessante a ponderação feita por Maurício Menezes a respeito da possibilidade de conciliação, em alguns casos,

dos interesses da recuperanda e dos credores, de forma que os poderes atribuídos aos últimos num processo de recuperação judicial não sejam exercidos exclusivamente em busca da maximização de seu crédito. Segundo o autor, é essencial que se implemente no país uma cultura de “ativismo de credores”, já existente nos Estados Unidos, que “*potencializa as chances de efetivo soerguimento da companhia em crise, uma vez que possibilita maior comprometimento dos principais credores com os rumos da recuperação da devedora, na expectativa de aumento de ganhos e minimização de prejuízos*”²¹.

O ativismo de credores (*activism distressed debt investing*) consiste na aquisição, por investidores qualificados, de créditos sujeitos aos efeitos da recuperação judicial de uma determinada empresa, para, por meio do chamado “ativismo creditório”, interferirem na governança da companhia devedora. A participação ativa dos credores, nesse caso, tem efeitos positivos ao próprio reerguimento da empresa, tendo em vista a convergência dos interesses do credor-investidor e da sociedade devedora.

Trata-se, sem dúvida, de alternativa extremamente interessante, mas que depende, a nosso ver, da evolução do direito recuperacional brasileiro para ser implementada. Isso porque o investimento em companhias em recuperação no Brasil não é prática recorrente, especialmente em razão dos riscos envolvidos em tais operações e da inexistência de incentivos na Lei 11.101/05.

7. REGIME INFORMACIONAL

É grande a assimetria de informações que existe entre devedor e credores, especialmente no contexto de companhias fechadas. Essa disparidade informacional dificulta que os credores tomem uma decisão eficiente e racionalmente orientada a respeito do plano de recuperação e dos demais aspectos da recuperação.

Como já antecipado acima, os credores têm interesses diversos e egoísticos, de onde surgem conflitos de interesses²². Isso torna essencial

21 *O Poder de Controle nas Companhias em Recuperação Judicial*, Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 86.

22 Sobre o assunto cf., por todos, Gabriel Saad Kik Buschinelli, *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

a sua organização para que componham interesses e exerçam direitos de maneira coordenada, com vistas à consecução do interesse comum, que é a maximização de seu crédito. A Lei 11.101/05 traz critérios para o exercício de tais poderes e para que haja essa coordenação, a fim de que a atuação dos credores se dê da maneira mais eficiente possível. O maior exemplo disso é a sua divisão em classes, com direitos políticos, e a existência de critérios legais para a tomada de deliberações.

Em razão dessa realidade, a lei atribui à companhia em recuperação um *regime informacional próprio*, composto por normas que tutelam o direito à informação dos credores e terceiros que com ela contratam²³.

É com esse espírito que se impõe um conteúdo mínimo – mas amplo – de informações e documentos que a petição inicial do processo de recuperação deve conter, como, por exemplo, exposição das causas da situação patrimonial do devedor e da sua crise econômico-financeira, documentos contábeis (balanço patrimonial, demonstração de resultados, relatório gerencial e projeção de fluxo de caixa etc.), relação nominal de credores, relação integral de empregados, relação de bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor, extratos bancários etc. (LRF, art. 51).

Existem outras previsões legais que limitam o direito de sigilo do acionista controlador e dos administradores da sociedade, ao se determinar que a petição inicial do pedido de recuperação deve conter a relação dos seus bens particulares (LRF, art. 51, VI).

À mesma lógica obedecem as disposições que atribuem ao juiz e ao administrador judicial amplo acesso aos livros do devedor (LRF, art. 7º, art. 51, §§ 1º e 3º, e art. 12), bem como poder ao administrador judicial de exigir do devedor ou de seus administradores quaisquer informações, sob pena de destituição dos administradores ou afastamento do controlador da condução da atividade empresarial (LRF, art. 22, I “d” c/c 64, V). O mesmo se dá com os dispositivos legais que outorgam ao administrador judicial o papel de fiscalizar a administração do devedor e a execução do plano de recuperação, apresentando relatório mensal (LRF, art. 27, II, “a” e “b”).

23 Cf. Maurício Menezes, *O Poder de Controle nas Companhias em Recuperação Judicial*, Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 215 e 216.

Também revelam a preocupação do legislador com a tutela do direito à informação as disposições que preveem a publicação de editais, como, por exemplo, as regras que estipulam (i) a publicação de edital com decisão deferindo o processamento da recuperação, relação de credores e informando prazos para habilitações e divergências (LRF, art. 52, § 1º c/c art. 7º, § 2º), (ii) a publicação de edital de convocação da assembleia geral de credores (LRF, art. 36) e (iii) a publicação de edital de recebimento do plano e recuperação (LRF, art. 53, parágrafo único).

Outro exemplo de regra nesse sentido é a que determina o acréscimo da locução “em Recuperação Judicial” ao nome empresarial e a sua anotação no registro de empresas (LRF, art. 69). A finalidade da norma, como é evidente, é dar publicidade a terceiros a respeito do estado jurídico em que se encontra o devedor²⁴. Se os administradores não cumprirem essa determinação, responderão solidariamente com a sociedade perante terceiros (Código Civil, arts. 1.011, 1.016 e 1.053)²⁵.

A tutela do direito à informação pela lei também se dá no plano penal, em razão da previsão de sanções criminais a quem sonegar ou omitir informações ou prestar informações falsas em processo de falência, de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial (LRF, art. 171).

Essas normas revelam a preocupação do legislador com o estabelecimento de um regime informacional próprio e excepcional, que derroga parcialmente o regime de sigilo que vigora na vida normal da sociedade²⁶. E esse é mais um exemplo de como a recuperação judicial impacta profundamente a governança corporativa da companhia.

24 “Duas medidas são previstas na lei com o objetivo de dar ao conhecimento de terceiros a concessão da recuperação judicial. A primeira afeta o nome empresarial da beneficiária e a segunda diz respeito ao seu registro na Junta Comercial. Durante toda a fase de execução, a sociedade empresária agregará ao seu nome a expressão ‘em recuperação judicial’, para conhecimento de todos que com ela se relacionam negocial e juridicamente” (Fábio Ulhoa Coelho, *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 181).

25 Cf. Jorge Lobo, *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência* (coords. Paulo Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão), 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 69.

26 Está com razão Maurício Menezes quando afirma que “esse aparente rigor legal tem como principal função o equacionamento da referida assimetria informacional, tornando mais próximas as posições entre companhia devedora, sua administração e seus controladores, de um lado, e a coletividade dos credores, de outro” (*O Poder de Controle nas Companhias em Recuperação Judicial*, Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 216).

6. CONCLUSÃO

O presente artigo se propôs a comprovar a íntima relação que existe entre o direito societário e o direito da empresa em crise, por meio de exemplos de como o processo de recuperação judicial impacta na governança das companhias em recuperação.

Não há dúvida de que, enquanto mecanismos de freios e contrapesos que são, as regras de governança devem permanecer em vigor durante a recuperação. Mas também não deve haver dúvida de que esse processo importa em um profundo e amplo redesenho de tais regras, como mostram as alterações que o processo de recuperação causa no regime informacional da companhia e no exercício do poder de controle (disposição de bens da companhia, eleição de administradores e exercício do direito de voto). Este artigo teve por finalidade, assim, abordar alguns aspectos que mostram como ocorre esse redesenho.

BIBLIOGRAFIA

- BERLE JR., Adolf Augustus; MEANS, Gardiner. C. *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan, 1932.
- BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.
- BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.
- CAMPINHO, Sérgio. *Falência e Recuperação de Empresa*, 7ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2015.
- CARVALHO DE MENDONÇA, J. M. *Tratado de Direito Commercial Brasileiro*, v. III, 3ª ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1939.
- CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; e ARAGÃO, Leandro Santos de. “Apresentação” a *Direito societário e a nova Lei de Recuperação de Falências e Recuperação da Empresas* (coords. Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão). São Paulo: Quartier Latin, 2006.
- CEREZETTI, Sheila Neder. “Grupos de sociedades e recuperação judicial: o indispensável encontro entre direitos societário, processual e concursal”. In: *Processo Societário II* (coords. Flávio Luiz Yarshell e Guilherme Setoguti J. Pereira). São Paulo: Quartier Latin, 2016.
- _____. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações*. São Paulo: Malheiros, 2012.
- CHAMPAUD, Claude. *Le Pouvoir de Concentration de La Société par Actions*. Paris: Sirey, 1962.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2007.
- _____. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, 11ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.
- LOBO, Jorge. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência* (coords. Paulo Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão), 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

- MENEZES, Maurício. *O Poder de Controle nas Companhias em Recuperação Judicial*. Rio de Janeiro: Forense, 2012.
- MIRANDA VALVERDE, Trajano de. *Comentários à Lei de Falências*, v. I, 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999.
- PEREIRA, Guilherme Setoguti J. “Recursos na Falência e na Recuperação Judicial”. In: *Tratado de Direito Comercial*, v. 7 (coord. Fábio Ulhoa Coelho). São Paulo: Saraiva, 2015.
- PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; e WARDE JR., Walfrido Jorge. “A governança das empresas em crise”, *Capital Aberto*, nº 150, jul./ago. 2016.
- REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito falimentar*, 1º v. 17ª ed., São Paulo: Saraiva, 1998.
- _____. *Curso de Direito Falimentar*, 2º v. 14ª ed., São Paulo: Saraiva, 1995.
- SALOMÃO, Luis Felipe; e SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência*, 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015.
- TEPEDINO, Ricardo. “O trespasse para subsidiária (*drop down*)”. In: *Direito societário e a nova Lei de Recuperação de Falências e Recuperação da Empresas* (coords. Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão). São Paulo: Quartier Latin, 2006.
- VASCONCELOS, Ronaldo. *Direito Processual Falimentar*. São Paulo: Quartier Latin, 2008.