

UNIVERSIDADE NOVE DE JULHO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO STRICTO SENSU EM DIREITO

EDUARDO BENINI

**OS DIREITOS DOS SÓCIOS MINORITÁRIOS NA SOCIEDADE EM
RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

São Paulo
2025

EDUARDO BENINI

**OS DIREITOS DOS SÓCIOS MINORITÁRIOS NA SOCIEDADE EM
RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Nove de Julho – UNINOVE, como requisito parcial para obtenção do grau de Doutor em Direito.

Professora Dra. Renata Mota Maciel

São Paulo

2025

Benini, Eduardo.

Os direitos dos sócios minoritários na sociedade em recuperação judicial. / Eduardo Benini. 2025.

156 f.

Tese (Doutorado)- Universidade Nove de Julho - UNINOVE, São Paulo, 2025.

Orientador (a): Prof^ª. Dr^ª. Renata Mota Maciel.

1. Recuperação judicial. 2. Sócio minoritário. 3. Interesse social.
4. Assembleia de credores. 5. Insolvência.

I. Maciel, Renata Mota. II. Título

EDUARDO BENINI

**OS DIREITOS DOS SÓCIOS MINORITÁRIOS NA SOCIEDADE EM
RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Tese apresentada à Universidade Nove de Julho – UNINOVE -, que é submetido à área de concentração de “Direito Empresarial: Estruturas e Regulação”, na linha de pesquisa “Estruturas do Direito Empresarial”, como obtenção do grau de Doutor, pela Banca Examinadora formada por:

São Paulo, 11 de junho de 2025

Presidente Professora Renata Mota Maciel – Uninove

Membro Professor Manoel de Queiroz Pereira Calças – Uninove

Membro Professor Daniel Carnio Costa – Uninove

Membro Professor Manoel Justino Bezerra Filho – Mackenzie

Membro Professor Gustavo Assed Ferreira – USP

São Paulo

2025

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à minha filha, Gabriela Benini, razão maior da minha vida e inspiração constante. Que este esforço acadêmico represente, para ela, o exemplo da importância do conhecimento, da persistência e da integridade.

Aos meus pais, Antonio Luiz Benini e Rita Márcia Bavaresco Benini, por tudo o que sou. Pela formação moral e intelectual, pelo amor incondicional, pelos valores que me ensinaram e pela força silenciosa com que sempre apoiaram meus passos.

Ao meu irmão, Alúcio Benini, meu companheiro de inúmeros desafios. Presente em cada etapa da minha jornada, nos momentos bons e nos momentos difíceis, nunca me faltou. Sua presença firme e leal é uma das maiores riquezas que a vida me proporcionou.

À Rafaela Locateli, minha companheira nessa caminhada acadêmica, que, com paciência e generosidade, compreendeu meus momentos de ausência, incerteza e silêncio. Sua presença constante e alegre foi meu porto seguro nos dias em que a dúvida ameaçava o avanço, e seu amor me ajudou para que esta pesquisa pudesse seguir adiante. Este trabalho também é seu.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, com especial carinho, à Professora Renata Mota Maciel, por ter aceitado a missão de me orientar nesta jornada. Sua escuta atenta e seu rigor acadêmico foram fundamentais para que eu encontrasse caminhos seguros em meio às complexidades deste tema. Sua orientação, sempre muito pontual e inteligente, foi decisiva para a conclusão dessa pesquisa.

Ao meu amigo Gabriel Fernandes Khayat, cuja inteligência e integridade sempre admirei, agradeço pelo companheirismo e pelos diálogos que tantas vezes iluminaram meus momentos de incerteza. Seu apoio foi essencial durante essa caminhada. Também agradeço à minha amiga Aline Martins Gonçalves, que tive o privilégio de conhecer durante essa caminhada acadêmica e com quem compartilhei reflexões sobre o desenvolvimento de nossas pesquisas. Sempre disposta a ouvir, sua leitura é atenta, e seus comentários, ainda que firmes, são marcados por uma honestidade e franqueza raras.

Estendo meus agradecimentos aos meus sócios no SSBM Advogados – Felipe Scavazzini, Maurício Suriano e Gustavo Oliva Minelli – por compartilharem comigo os desafios diários da advocacia. Sua confiança e parceria foram fundamentais para que eu pudesse conciliar a vida profissional com o compromisso acadêmico.

Agradeço também aos que integram a Compasso Administração Judicial, em especial a todos os seus colaboradores, cujo trabalho comprometido e sério se reflete na excelência com que atuam e me inspiraram nesse percurso.

A todos que, de algum modo, contribuíram para que esta etapa fosse concluída, meu sincero e afetuoso agradecimento.

“Talvez não tenha conseguido fazer o melhor, mas lutei para que o melhor fosse feito. Não sou o que deveria ser, mas Graças a Deus, não sou o que era antes”.

Martin Luther King

RESUMO

BENINI, Eduardo. **Os direitos dos sócios minoritários na sociedade em recuperação judicial**. Tese (Doutorado). 2025. 156p. - Universidade Nove de Julho – UNINOVE, São Paulo, 2025.

A presente tese examina os direitos dos sócios minoritários na recuperação judicial de sociedades empresárias no Brasil. A partir de uma abordagem dialética e dogmática, parte-se da constatação de que, embora o processo de recuperação judicial se concentre na preservação da atividade empresarial e na superação da crise econômico-financeira, os direitos do sócio minoritário permanecem negligenciados ao longo do procedimento. O protagonismo conferido aos princípios da preservação da empresa e da sua função social tem servido, muitas vezes, como justificativa para a supressão da autonomia societária e para a relativização dos direitos políticos e patrimoniais dos sócios. Com base em uma interpretação sistemática da LREF, em diálogo com o Direito Societário, propõe-se o exame dos direitos do sócio minoritário em cada uma das fases do processo recuperacional – do ajuizamento à execução do plano. O estudo identifica os momentos-chave em que os minoritários são afetados ou excluídos das decisões – como o ajuizamento da recuperação judicial, a elaboração, a votação e a execução do plano –, propondo critérios para delimitar a atuação dos minoritários em consonância com os objetivos do processo de recuperação. A pesquisa também considera a ausência de mecanismos procedimentais na LREF para compatibilizar a deliberação concursal com a vontade societária, e avalia o papel do Poder Judiciário diante de deliberações que, embora formalmente regulares, possam representar abuso frente à finalidade da recuperação judicial. Trata-se, assim, de uma contribuição teórica e prática ao Direito Comercial brasileiro, ao propor mecanismos para a integração entre os regimes societário e concursal na tutela dos minoritários, lançando bases para uma interpretação sistemática da sua posição na recuperação judicial.

Palavras-chave: Recuperação judicial. Sócio minoritário. Interesse social. Assembleia de Credores. Insolvência.

ABSTRACT

BENINI, Eduardo. **The rights of minority shareholders in a company under judicial recovery**. 2025. 156p. Thesis (Doctorate) - Nove de Julho University – UNINOVE, São Paulo, 2025.

This dissertation analyzes the rights of minority shareholders in the judicial reorganization of business corporations in Brazil. Adopting a dialectical and dogmatic approach, it identifies that, despite the emphasis placed on business continuity and the resolution of financial distress, minority shareholders are often neglected throughout the process. The predominance of the principles of business preservation and social function has frequently been used to justify restrictions on corporate autonomy and to relativize the political and economic rights of shareholders. Through a systematic interpretation of Brazil's Bankruptcy and Reorganization Law (LREF), in dialogue with Corporate Law, the research examines how minority rights are affected at each stage of the reorganization procedure – from the filing of the petition to the execution of the recovery plan. The study proposes normative guidelines to define the scope and limits of minority participation, seeking to reconcile these rights with the collective objectives of reorganization. It also addresses the absence of procedural mechanisms in the LREF to coordinate corporate will with the decisions of creditors, and evaluates the role of the Judiciary in overseeing deliberations that may, although formally valid, be deemed abusive. The thesis contributes to Brazilian Commercial Law by proposing a legal framework for integrating corporate and insolvency legal systems in the protection of minority shareholders, offering a basis for a systematic interpretation of minority shareholders rights within judicial reorganization.

Keywords: Judicial recovery. Minority shareholder. Social interest. Meeting of creditors. Insolvency.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Código Civil – Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002

Lei das S.A. – Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976

Código de Processo Civil – Lei n.º 13.105, de 16 de março de 2015

LREF – Lei n.º 11.101, de 9 de fevereiro de 2005

TJSP – Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo

TJRJ – Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro

STJ – Superior Tribunal de Justiça

STF – Supremo Tribunal Federal

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	21
 1 CAPÍTULO 1 – A CRISE EMPRESARIAL E OS INTERESSES TUTELADOS NO SISTEMA DE INSOLVÊNCIA	25
1.1. A CRISE EMPRESARIAL E O SISTEMA DE INSOLVÊNCIA	25
1.2. OS INTERESSES TUTELADOS PELA LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIA	35
1.3. OS INTERESSES DOS SÓCIOS NO REGIME DA INSOLVÊNCIA	42
1.4. A RECUPERAÇÃO JUDICIAL E A AUTONOMIA DOS SÓCIOS DA DEVEDORA	47
1.5. ANÁLISE DE CASOS: O CONFLITO DE INTERESSES ENTRE A DEVEDORA, OS SÓCIOS E OS CREDORES	50
 2 CAPÍTULO 2 – A ARQUITETURA DECISÓRIA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL	61
2.1. O INTERESSE SOCIAL E O DEVER DE LEALDADE COMO VETORES DE CONDUTA SOCIETÁRIA	61
2.2. A ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES: NATUREZA, COMPOSIÇÃO E FUNÇÃO NO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL	69
2.3. O VOTO NA ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES	76
2.4. APLICAÇÃO DO ART. 115 DA LEI DAS S.A. E ART. 1.074, §2º DO CÓDIGO CIVIL. ANALOGIA COM CONFLITOS SOCIETÁRIOS	83
 3 CAPÍTULO 3 - O PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E A GESTÃO DA EMPRESA EM CRISE	87
3.1. O PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL: CONTEÚDO E NATUREZA ...	87
3.2. A CONDUÇÃO DA EMPRESA EM RECUPERAÇÃO: PODERES, DEVERES E LIMITES DO DEVEDOR	91
3.3. INTERFERÊNCIA JUDICIAL NA ADMINISTRAÇÃO DA EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL: O AFASTAMENTO DO “DEVEDOR” E DOS “ADMINISTRADORES”	94

4 CAPÍTULO 4 – A PROTEÇÃO DOS MINORITÁRIOS NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	111
4.1. O PODER DE CONTROLE NA EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL	113
4.2. A POSIÇÃO DO SÓCIO MINORITÁRIO E A PROTEÇÃO DE SEUS INTERESSES	118
4.3. OS MEIOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL, A DELIBERAÇÃO SOCIETÁRIA E OS DIREITOS DOS SÓCIOS	122
4.4. O EXERCÍCIO DE DIREITOS DOS SÓCIOS NA SOCIEDADE EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL E AS FORMAS DE ACOMODAÇÃO DOS INTERESSES DE CREDORES E MINORITÁRIOS	130
 CONCLUSÃO.....	 145
 REFERÊNCIAS	 149

INTRODUÇÃO

A recuperação judicial é um processo que tem por finalidade a reorganização das empresas em crise e a preservação da atividade empresarial. Instituída pela Lei n.º 11.101/2005 (LREF), ela substituiu o modelo da concordata do Decreto-Lei n.º 7.661/45 por um procedimento voltado à negociação entre a devedora e os credores, conferindo-lhes a responsabilidade de aprovar ou rejeitar o plano de reestruturação, conforme os critérios de viabilidade e o interesse coletivo.

Ao reconhecer a importância da empresa como agente de desenvolvimento econômico e social, a legislação passou a privilegiar soluções que mantenham a continuidade do negócio e o aproveitamento do seu valor econômico. No entanto, o início do processo impõe à devedora uma série de restrições que repercutem na sua estrutura decisória, exigindo a compatibilização entre os objetivos da LREF e as regras do Direito Societário, quando as medidas previstas no plano possam afetar os direitos dos sócios.

O presente trabalho parte da constatação de que os direitos dos sócios minoritários ainda não foram adequadamente sistematizados na recuperação judicial. Diante da tensão entre a autonomia privada e o interesse coletivo no processo recuperacional, o exercício dos direitos políticos e econômicos do sócio¹ minoritário pode sofrer restrições, cuja sistematização ainda não está organizada pela doutrina. A centralidade da preservação da empresa, embora relevante para a superação da crise econômico-financeira, tem servido como justificativa para a relativização da autonomia societária e para a supressão de prerrogativas dos minoritários.

As restrições impostas ao direito de voto dos sócios nas deliberações recuperacionais (art. 43 da LREF), bem como os debates sobre sua legitimidade para recorrer da decisão que concede a recuperação judicial (art. 59, §2º da LREF), reforçam a percepção da flexibilização dos direitos dos minoritários que são afastados das principais decisões que envolvem a sociedade em crise. O sócio minoritário também é excluído das decisões que afetam a devedora durante o processo de recuperação judicial, pois ele não participa da elaboração do plano, tampouco vota na Assembleia Geral de Credores, ainda que as deliberações desta assembleia tenham repercussão direta sobre sua posição jurídica.

¹ Para os fins deste estudo, adota-se uma concepção ampla do termo “sociedade” ou “sociedade empresária”, abrangendo tanto as sociedades limitadas quanto as sociedades anônimas, que são os tipos societários mais representativos da realidade empresarial brasileira. Da mesma forma, o vocábulo “sócio” será utilizado para se referir indistintamente aos acionistas das sociedades anônimas e aos sócios quotistas das sociedades limitadas.

A análise desse problema exige a interpretação dos artigos 47 e 75 da LREF, que consagram o princípio da preservação da empresa, e das normas do Direito Societário que regulam a deliberação social e os deveres dos sócios. Ainda que o plano de recuperação judicial seja concebido como instrumento de negociação entre a devedora e seus credores voltado ao soerguimento da devedora, seu conteúdo frequentemente interfere na estrutura societária, afetando o poder de controle, o capital social, os direitos de voto e, em certos casos, provocando a diluição da participação dos sócios.

Busca-se, portanto, examinar de que modo os meios de recuperação judicial podem afetar os direitos dos sócios minoritários, sobretudo à luz das exigências do artigo 50, II da LREF, que impõe o respeito à legislação societária. Parte-se da hipótese de que a ausência de um mecanismo procedimental de integração entre as esferas societária e concursal contribui para o enfraquecimento das garantias do minoritário, gerando insegurança jurídica e o risco de desincentivo à adoção de medidas de reorganização.

O entendimento adotado neste trabalho é que o plano de recuperação judicial deveria pressupor a deliberação societária válida, pois as normas de Direito Societário não deveriam ser afastadas ou flexibilizadas. É nesse ponto que o conflito entre os sócios e os credores pode reclamar a intervenção do Poder Judiciário. Essa questão se tornou ainda mais complexa com a introdução do plano pelos credores (artigo 56, §4º da LREF), que sequer conta com a participação dos sócios ou administradores da devedora.

O objetivo geral da pesquisa consiste em definir as condições para o exercício dos direitos dos sócios minoritários na sociedade em recuperação judicial. A partir dele, estruturam-se os seguintes objetivos específicos: (i) identificar os direitos dos sócios minoritários na sociedade empresária; (ii) avaliar em que medida a recuperação judicial pode afetar esses direitos, especialmente nas deliberações sobre o plano; (iii) extrair da jurisprudência e da doutrina a casuística do direito dos minoritários na recuperação judicial; e (iv) propor formas para a superação desses conflitos, a partir de fundamentos compatíveis com os objetivos da LREF.

A pesquisa se desenvolve por meio do método jurídico-dogmático (GUSTIN; DIAS, Maria Tereza; NICÁCIO, 2012), com base na análise da legislação aplicável (LREF, Código Civil e Lei das S.A.), na doutrina especializada em Direito Societário e Direito da Insolvência, e na jurisprudência. Como reforço à análise dogmática, serão examinados casos da recuperação judicial das empresas Daslu, Renuka do Brasil e Oi S.A., que ilustram as tensões entre o poder

de controle, os direitos do minoritário e os limites da deliberação societária na recuperação judicial.

A tese está dividida em quatro capítulos. O primeiro apresenta os fundamentos jurídicos e econômicos da recuperação judicial, com foco na crise empresarial e nos interesses protegidos pela LREF. O segundo capítulo examina a estrutura deliberativa das sociedades empresárias e da recuperação judicial, com especial atenção aos deveres dos sócios, à natureza da Assembleia Geral de Credores e à racionalidade econômica do voto. O terceiro capítulo trata do plano de recuperação judicial, de sua natureza contratual, dos limites da atuação da devedora e dos credores, bem como das hipóteses de interferência judicial. Por fim, o quarto capítulo discute a proteção dos minoritários à luz da LREF, propõe critérios de compatibilização entre a vontade societária e a concursal, e aponta caminhos possíveis para a conciliação com o exercício das prerrogativas societárias durante a recuperação judicial.

A análise do processo de recuperação judicial como instrumento de reorganização das estruturas empresariais permite compreender os desdobramentos jurídicos de crises complexas, nas quais interesses que muitas vezes são concorrentes – como a preservação da atividade, a proteção do mercado e a autonomia societária – devem ser harmonizados. Ao tratar da integração entre o Direito Societário e o sistema de insolvência, a pesquisa adota uma concepção abrangente do Direito Empresarial, compatível com a visão contemporânea da empresa como agente inserido na ordem econômica e comprometido com sua função social.

1 CAPÍTULO 1 – A CRISE EMPRESARIAL E OS INTERESSES TUTELADOS NO SISTEMA DE INSOLVÊNCIA

Para a análise dos sócios minoritários na recuperação judicial, é necessário identificar as características da crise empresarial e os interesses tutelados pelo sistema de insolvência, cuja compreensão pressupõe o reconhecimento da crise como um fenômeno jurídico de múltiplas repercussões e não apenas como um evento de ordem econômica.

O sistema de insolvência, como instrumento de superação da crise e alocação eficiente de recursos, constitui um microssistema voltado à preservação da empresa² e à proteção dos diversos interesses coletivos³. Esses interesses não se limitam à relação entre a devedora e os credores, mas incorporam outros agentes impactados pela crise, como os trabalhadores, os parceiros comerciais integrantes da cadeia de negócios, a comunidade em que a empresa está inserida e o próprio Estado.

Este capítulo busca identificar os principais sujeitos e interesses tutelados pela LREF, com especial atenção à posição dos sócios. Serão examinadas as tensões entre a autonomia da vontade societária e os objetivos do sistema de insolvência, destacando os possíveis efeitos do plano sobre a estrutura interna da devedora. Ao final do capítulo o objetivo é evidenciar que, embora tenha sua lógica própria, o sistema de insolvência é omissivo quanto à proteção dos sócios minoritários.

1.1. A CRISE EMPRESARIAL E O SISTEMA DE INSOLVÊNCIA

A crise da atividade empresarial pode ser desencadeada por uma variedade de fatores, como circunstâncias econômicas, comerciais, má gestão e aspectos pessoais, todos aptos a comprometer a solidez da empresa e frequentemente interligados. Sua origem pode decorrer de fatores internos, imputáveis à própria gestão, geralmente associados à sua ineficiência administrativa, como a falta de profissionalização dos administradores, a baixa produtividade,

² A preservação da empresa é compreendida como um princípio estruturante do direito empresarial e econômico, permeando diversos microssistemas jurídicos e consolidando a ideia de que ela não deve ser encarada apenas como um ente sujeito a obrigações, mas como um ativo socialmente relevante (DINIZ, 2019).

³ No entanto, justamente por privilegiar a atividade produtiva, muitas vezes a preservação da empresa é utilizada nos processos de recuperação judicial como justificativa para relativização dos interesses internos da sociedade, sendo dedicada pouca atenção ao sócio minoritário, cujos interesses são subordinados aos da devedora, sem uma delimitação criteriosa e objetiva, resultando no seu afastamento das decisões que repercutem na sociedade (CEREZETTI, 2012).

a alocação inadequada de recursos financeiros e/ou operacionais, e até mesmo a ocorrência de conflitos societários.

Fatores externos, alheios ao controle do empreendedor e que independem da eficiência interna da empresa, como alterações nas políticas econômica e institucional, mudanças em tarifas aduaneiras, regimes cambiais e taxas de juros, também podem impactar o desempenho das atividades empresariais (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

A classificação das crises empresariais também pode ser realizada a partir das perspectivas financeira, patrimonial e econômica. A crise financeira se caracteriza pela impontualidade no cumprimento de obrigações, decorrente da dificuldade de caixa da empresa devedora, ou seja, da falta de liquidez, ainda que temporária, para honrar seus compromissos⁴. Isso ocorre porque as despesas da empresa superam suas receitas ou há um descompasso entre o momento de recebimento de recursos (médio e longo prazo) e o vencimento de suas obrigações (curto prazo).

A solução para esses casos passa pela obtenção de novos recursos, seja por meio de aporte de recursos pelos sócios, seja por operações financeiras que viabilizam a antecipação de recebíveis, por exemplo (MENDES; SACRAMONE, 2021). A recuperação judicial e a recuperação extrajudicial também são alternativas para a superação da crise financeira. Esses instrumentos proporcionam um período de proteção para a empresa em crise, criando condições favoráveis para reestruturação do fluxo de caixa, o alongamento e a renegociação das dívidas (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

A má gestão também pode ocasionar a crise financeira, especialmente quando os fatores de produção são empregados de modo ineficiente, tornando a estrutura operacional excessivamente onerosa a ponto de comprometer os recursos disponíveis e inviabilizar a geração de lucros. Nessa situação, a reestruturação da dívida ou o aporte de recursos proporcionará uma solução temporária, pois, sem a correção dos problemas de gestão ou a alocação adequada de recursos, a crise tende a se repetir no curto ou médio prazo.

A crise patrimonial é identificada pela insuficiência dos ativos da empresa para cobrir o passivo exigível, resultando em patrimônio líquido negativo (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023). De forma isolada, essa condição não impede a continuidade das

⁴ Mattos e Proença (2023) consideram o cenário de crise financeira na empresa quando: “(i) possui taxa de retorno sobre seu capital investido (ponderada pelo risco) inferior àquela de investimentos de perfil semelhante; (ii) não possui receitas suficientes para cobrir seus custos; (iii) tem seu retorno consistentemente abaixo do seu custo de capital; ou (iv) é incapaz de gerar fluxo de caixa condizente com o risco incorrido pela atividade.” (p. 29).

atividades empresariais, especialmente se a empresa estiver apta a gerar caixa. Em outras palavras, mesmo com ativos inferiores ao passivo exigível, é possível que, por meio de uma alocação eficiente e estratégica, esses recursos sejam utilizados de forma lucrativa, permitindo o cumprimento das obrigações da empresa em crise patrimonial (MENDES; SACRAMONE, 2021).

A crise patrimonial nem sempre resulta na falência da empresa. Tanto a recuperação judicial quanto a extrajudicial oferecem alternativas que contribuem para a superação da crise patrimonial, permitindo a renegociação das dívidas, o alongamento dos prazos de pagamento e a implementação de medidas administrativas voltadas à melhoria da alocação dos seus ativos financeiros e operacionais (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

A crise econômica é marcada pela retração da atividade empresarial, que pode resultar de ineficiências geradas por circunstâncias internas ou externas à empresa, assim como circunstâncias macro ou microeconômicas, muitas vezes fora do controle do empresário. Nesses casos, ainda que a empresa disponha de ativos suficientes para cobrir o passivo e que seu fluxo de caixa esteja equilibrado, a manutenção das operações pode se inviabilizar se os fatores que desencadearam a crise não forem superados ou se a empresa não alterar sua estratégia de atuação (MENDES; SACRAMONE, 2021).

A identificação da origem e das características da crise empresarial é essencial para a definição das soluções a serem adotadas (MATTOS; PROENÇA, 2023). A implementação de medidas desconectadas da realidade e que abordam apenas os efeitos e não a causa da crise, pode levar à depreciação de ativos e prolongar artificialmente uma atividade inviável. O artigo 50 da LREF fornece um rol exemplificativo de medidas que permitem a reestruturação tanto da dívida quanto da atividade, sua forma de organização e da alocação de ativos operacionais e financeiros.

A viabilidade econômica e a capacidade de soerguimento das empresas em crise também são critérios para sua categorização, que consideram as condições concretas de cada empresa para enfrentar a situação adversa, os recursos disponíveis e eventual necessidade de intervenção externa. De acordo com esse critério, as empresas são divididas entre a empresa viável que é capaz de superar a crise por seus próprios meios, a empresa inviável que deve ser liquidada e a empresa viável que não consegue superar a crise sem algum tipo de ajuda estatal (COSTA, 2015).

Na primeira categoria, as soluções de mercado permitem que a empresa consiga superar a crise com suas próprias forças, por meio da adoção de medidas administrativas como a diminuição do custo operacional, alteração na sua administração, a demissão de funcionários, a renegociação voluntária de sua dívida, o redirecionamento de atividades, a inovação e busca por recursos que o próprio mercado consegue suprir com a segurança e agilidade necessárias. A reorganização ocorre entre a devedora e os demais agentes econômicos com os quais ela interage, sem a necessidade de qualquer intervenção externa.

Para empresas consideradas operacionalmente inviáveis, o prolongamento artificial de suas atividades resulta apenas na depreciação de seus ativos, algo que não deveria ser aceito pelo sistema. O encerramento e a liquidação dessas empresas constituem uma solução lógica, econômica e racional, pois o mercado não deve acomodar atividades cujos produtos ou serviços perderam relevância ou não despertam mais interesse de consumo.

Em outras palavras, o mercado não deve proteger quem não gera valor, e a empresa inviável deve ser retirada em benefício da economia e como forma de proteção ao próprio mercado e suas relações (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023). Assim, a liquidação e realocação dos seus ativos para atividades viáveis é a solução que melhor atende aos interesses econômicos e sociais (COSTA, 2015; MENDES; SACRAMONE, 2021).

O sistema de insolvência exerce papel fundamental na organização da hierarquia dos credores e na liquidação dos ativos das empresas inviáveis (SACRAMONE, 2024). A legislação estabelece diretrizes para a liquidação eficiente dos ativos, utilizando mecanismos que preservam seu valor econômico – como a alienação em bloco ou a venda de estabelecimento empresarial – acompanhados de garantias de proteção aos seus adquirentes. Esses instrumentos não apenas facilitam a liquidação, como também incentivam sua reutilização em atividades viáveis

No terceiro cenário, surge uma inquietação específica sobre as empresas economicamente viáveis que não conseguem superar a crise pelas soluções de mercado e, para tanto, demandam algum tipo de apoio externo para que sua atividade seja preservada. É nesses casos que o sistema de insolvência exerce papel essencial, ao oferecer ferramentas que viabilizam a reorganização, possibilitam a manutenção da atividade e asseguram os benefícios econômicos e sociais dela decorrentes, conciliando a preservação da empresa com o tratamento justo aos credores (COSTA, 2015).

Diante das diferentes categorias de empresas em crise, compreender a distinção entre liquidação e reorganização é indispensável para avaliar a eficácia do sistema de insolvência. Enquanto a liquidação implica o encerramento da atividade e a venda dos ativos para pagamento de credores, a reorganização pressupõe que o valor da empresa em funcionamento supera o montante obtido com sua liquidação. Quando o valor da empresa em atividade é superior ao de sua liquidação, a reorganização é o caminho que melhor atende aos interesses dos envolvidos (CAVALLI, 2015a).

Independente da origem ou natureza da crise empresarial, o ordenamento jurídico brasileiro atribui à LREF a função de regular os mecanismos aplicáveis à superação e à resolução dessas situações, disciplinando a recuperação judicial e extrajudicial (técnicas de reorganização voltadas às empresas viáveis) e a falência (técnica de liquidação voltada às empresas inviáveis)⁵.

O objetivo central da legislação é a preservação da atividade econômica⁶ e da função social da empresa⁷, conforme artigos 47 e 75 da LREF. O primeiro reconhece a recuperação judicial como instrumento para superar a crise, preservando a atividade, os empregos e os direitos dos credores. Já o artigo 75 ressalta o dever de preservar os meios de produção e assegurar a alocação eficiente dos recursos, mesmo na liquidação, priorizando o direcionamento desses ativos para atividades empresariais viáveis.

A LREF reconhece que a empresa exerce um papel que vai além do seu interesse privado, o que justifica os esforços à sua preservação e à proteção de sua função social. Embora a geração de lucro seja central à empresa, é pelo desenvolvimento da sua atividade que ela desempenha sua função social, promovendo empregos, dinamizando o mercado e contribuindo para o desenvolvimento econômico⁸.

⁵ Mattos e Proença (2023) classificam a insolvência como uma condição-gênero da qual decorrem as espécies (i) recuperação judicial e (ii) a falência. Reconhecem que a LREF trata desses dois procedimentos.

⁶ Diniz (2019) esclarece que a proteção à confiança no sistema empresarial é um dos principais objetivos dos processos de insolvência, além da criação de normas de garantia e recuperação ordenada do crédito. Destaca que a LREF introduziu uma nova estrutura principiológica e regulatória, voltada para viabilizar, preferencialmente, o soerguimento de empresas em crise. Os credores deixaram de ocupar uma posição meramente passiva, na qual eram apenas expectadores e cobradores, para assumirem um papel ativo na definição dos rumos da empresa em dificuldade. Essa mudança reflete o reconhecimento de que a quebra da empresa impacta diretamente os credores, inserindo-os no próprio processo de reorganização empresarial.

⁷ “A empresa exerce sua função social quando, a par de garantir postos de trabalho e gerar riquezas, remunera o capital investido, fazendo frente a obrigações assumidas com fornecedores, cujas atividades merecem igualmente ser preservadas”. (FRANCO; SZTAJN, 2011).

⁸ Ao revisitar o pensamento de Adam Smith, Harari (2018), destaca que não apenas sob a ótica econômica, mas também sob a perspectiva moral e política, é revolucionária a ideia de a riqueza coletiva é fomentada pelo interesse egoísta no aumento do lucro privado. Esse raciocínio, segundo o autor, inaugura uma nova lógica moral: a de que

Ao buscar o lucro a empresa não beneficia apenas seus sócios e investidores; ela também disponibiliza bens e serviços à sociedade de maneira acessível e contribui com o bem-estar econômico e social da coletividade. É dessa maneira que promove interações com outras empresas e movimenta a economia, paga impostos, gera empregos e contribui para o desenvolvimento da sociedade (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023). São esses ganhos, ainda que indiretos, que justificam a preservação das empresas viáveis e a realocação dos ativos daquelas inviáveis.

As interações entre as empresas também geram proveitos que são capturados pelas partes envolvidas no negócio e que podem beneficiar aquelas que não estão (COOTER; ULEN, 2010). Um exemplo clássico de externalidade positiva é a vantagem que um apicultor proporciona ao vizinho produtor de maçãs, mediante a polinização realizada pelas abelhas. Trata-se de um efeito colateral involuntário da atividade econômica, cujos ganhos ultrapassam os limites da relação contratual direta. Esse tipo de impacto, ainda que não intencional, revela que, ao buscar o lucro, a empresa cumpre sua função social gerando benefícios coletivos, mesmo que esse não seja o objetivo primário (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

Os artigos 47 e 75 da LREF consagram o princípio da preservação da empresa, promovendo a continuidade da atividade empresarial sempre que se mostrar viável e benéfica ao ambiente econômico e social em que está inserida (SACRAMONE, 2024)⁹. A efetivação desse princípio, no entanto, enfrenta obstáculos relevantes, principalmente diante dos conflitos de interesse que surgem entre os diversos agentes sujeitos afetados pela crise, como credores, empregados e a comunidade (LOBO, 1998).

Os interesses desses agentes muitas vezes são divergentes e nem sempre integralmente conciliados no processo de superação da crise (SALOMÃO FILHO, 2007). Para minimizar o desperdício de riqueza e assegurar a utilização eficiente dos meios de produção, a LREF estrutura mecanismos destinados à alocação otimizada dos recursos e coordenação dos interesses dos envolvidos (SOUZA JÚNIOR, 2013). Trata-se de um sistema orientado à proteção da atividade econômica e satisfação justa dos credores.

a busca pelo lucro individual contribui para a geração e a distribuição de riqueza em larga escala. Assim, o lucro deixa de ser um fim egoísta e passa a desempenhar papel central na dinamização da economia e no bem-estar coletivo. O empreendedor que reinveste seus lucros, ainda que guiado por interesses próprios, acaba beneficiando toda a sociedade ao impulsionar a atividade econômica e ampliar as oportunidades. É justamente essa racionalidade que fundamenta, sob uma perspectiva moral, econômica e política, a proteção jurídica conferida às empresas.

⁹ Nesse sentido, Mattos e Proença (2023) explicam que a preservação do negócio deve estar condicionada à sua viabilidade operacional ou, ao menos, à demonstração da sua capacidade de retomada.

Enquanto o artigo 47 da LREF delimita os interesses tutelados na recuperação judicial, o artigo 75 revela que, mesmo na falência, subsiste o compromisso com a preservação dos meios de produção, a alocação eficiente de recursos e o fomento à atividade empreendedora¹⁰. A legislação não busca solucionar a crise empresarial apenas pela liquidação de ativos, ela também promove a continuidade da atividade produtiva.

A venda da unidade produtiva isolada (UPI) com a garantia de não sucessão de dívidas trabalhistas e fiscais (artigos 60 e 66 da LREF), bem como a preferência pela liquidação conjunta de ativos na falência (artigo 140 da LREF), revelam o objetivo de preservação do valor econômico (*going concern value*), em benefício de todos, tanto nos casos de liquidação como reorganização¹¹.

Enquanto a falência ocorre em situação de inviabilidade de soerguimento da empresa, conduzindo ao seu encerramento forçado e à liquidação eficiente e organizada dos seus ativos, a reorganização promove uma solução negociada entre a devedora e os credores, permitindo que as empresas operacionalmente viáveis – ou que demonstrem a possibilidade de se tornar viáveis – superem a crise pela recuperação judicial e extrajudicial (SOUZA JÚNIOR, 2013)¹².

As alternativas para extinguir as obrigações do falido, delineadas no artigo 158 da LREF, conhecidas como *fresh start*, assim como o método de alienação de ativos previsto no artigo 140 da LREF – que inclui a preferência pela alienação em bloco e a preservação de sua

¹⁰ “O ideal preservacionista da falência está, na maximização do valor dos ativos, pela preservação do *going concern value*. Esta peculiaridade pode ser verificada, com clareza, em todos os sistemas analisados nessa pesquisa tanto que nos adotam a via dúplice procedimental quanto nos que optaram pela unificação. No Direito brasileiro, a dicotomia procedimental foi adotada, mas de forma bastante curiosa, uma vez que o mesmo objetivo – de manutenção do organismo produtivo – poderá ser alcançado em um e outro procedimento. Uma das funções do Direito Concursal moderno é assegurar que em um processo concursal possa ser preservado o *going concern value*. A preservação do negócio na falência não só é compatível, mas desejável, sempre que esta medida possa resultar na maximização da satisfação dos credores e na melhor alocação dos ativos, preservando sua organização.” (PUGLIESE, 2013, 281).

¹¹ Conforme Sacramone (2024): “A preservação da empresa em benefício de todos os interessados ocorre, portanto, tanto na recuperação judicial quanto na falência. Ainda que o empresário seja irrecuperável, a atividade empresarial deverá ser preservada, se viável economicamente, em função da ordem legal de preferência da alienação pelo maior conjunto possível de ativos, conforme previsto no artigo 140. Assegura-se, assim, a manutenção do desenvolvimento da atividade, agora sob condução de empresário adquirente, que poderia melhor aproveitar os fatores de produção e beneficiaria os demais envolvidos com a produção. Tal conclusão fica ainda mais clara pela nova redação que foi imposta ao artigo 75 pelo Lei n. 14.112/2020”. (p. 38).

¹² Vale destacar que o direito norte-americano utiliza a expressão *bankruptcy* para designar tanto o processo de liquidação forçada (falência), quanto o processo de reorganização (recuperação judicial ou extrajudicial). (CAVALLI, 2023b).

utilidade econômica – ilustram os mecanismos escolhidos pela LREF para alcançar seus objetivos¹³.

A manutenção de empresas em funcionamento a qualquer custo¹⁴ não é objetivo do sistema de insolvência^{15 16}, tampouco da LREF, pois há situações em que a alternativa mais eficiente na alocação dos seus ativos é, de fato, sua liquidação (CAVALLI, 2023a)¹⁷. A falência nem sempre representa um problema, pelo contrário disso, empresas tecnologicamente obsoletas, sem capital ou mal administradas devem ser encerradas para que seus recursos – materiais, financeiros e humanos – possam ser redistribuídos de forma a maximizar a valorização de seus ativos e a geração de riqueza (COELHO, 2021).

A parábola dos peixes ilustra o dilema entre preservar ou liquidar a devedora (CAVALLI, 2023a), ao retratar o comportamento de um agente econômico diante do ativo de sua titularidade, oferecendo uma analogia para refletir sobre a necessidade do sistema de insolvência na solução da crise empresarial. Se esse agente fosse o único proprietário de um lago repleto de peixes e decidisse pescá-los todos de uma só vez para venda imediata, receberia R\$100.000,00 (cem mil reais), mas não restariam peixes para períodos futuros – uma situação análoga à liquidação total dos ativos da empresa.

¹³ Esses objetivos englobam a realocação rápida e eficaz dos ativos do empresário falido para minimizar sua perda de valor, bem como a preservação dos meios de produção, a alocação eficiente de recursos e o estímulo ao empreendedorismo.

¹⁴ “[...] 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.” (COELHO, 2021, RB-56.2).

¹⁵ Se a empresa não é viável, ou seja, se não possui condições econômico-financeiras de se manter no mercado, a consequência lógica é que não produz os efeitos sociais, de bem-estar e de desenvolvimento econômico desejados e que justificariam o esforço para sua manutenção. Como dizem Franco e Sztjan, “[...] 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 (...)”. (FRANCO; SZTAJN, 2011, s.p).

¹⁶ No mesmo sentido: “[...] a preservação da empresa não deve ser vista como um objetivo legal pró-devedor. Na verdade, ela é medida destinada a proteger a empresa e a promover a satisfação dos interesses gerais por ela abrangidos, passando pelos interesses dos trabalhadores, dos credores financeiros, dos fornecedores, dos investidores, do mercado e da comunidade como um todo.” (CEREZETTI, 2012).

¹⁷ No mesmo sentido: “Nesse aspecto, a preservação da empresa não pode se confundir com a preservação do empresário irrecuperável, sob pena de se prejudicar os demais objetivos pretendidos pela Lei e os interesses de todos os envolvidos, os quais se procuraria efetivamente proteger. Os empresários que não promovam acréscimo de valor ao conjunto de ativos em virtude de sua condução devem ser retirados do mercado, por meio da decretação de sua falência, com a liquidação falimentar de seus ativos em conjunto se a atividade for viável economicamente pela condução de um terceiro, ou de forma fragmentada, se inviável. A postergação da liquidação forçada de um empresário que não apresenta ganhos à condução somente promove maior consumo de recursos escassos, afeta a concorrência entre os agentes econômicos, gera menor valor por ocasião da liquidação e implicará menor satisfação dos interesses dos credores”. (SACRAMONE, 2024, s.p).

A fim de não inviabilizar a continuidade da sua atividade (pesca), o agente deveria limitar a pesca à metade dos peixes, gerando um resultado de R\$50.000,00, mas garantindo que o remanescente pudesse se reproduzir para sua pesca no período seguinte. Com isso a empresa (lago) continuaria a gerar riqueza com seus ativos (peixes) e o agente garantiria a repetição da pescaria (a continuidade da atividade econômica), revelando-se a decisão mais eficiente do ponto de vista econômico.

Se o mesmo lago fosse explorado por múltiplos agentes – uma coletividade de credores – que poderiam se beneficiar dos peixes sem qualquer tipo de controle, o comportamento esperado seria a maximização de seus interesses individuais e cada um buscaria retirar o maior número de recursos disponíveis (liquidação dos ativos). Essa prática indiscriminada poderia causar impacto na reprodução dos peixes e comprometeria o equilíbrio a longo prazo (inviabilizaria a renovação dos recursos), levando ao seu completo esgotamento.

O sistema de insolvência atua com o objetivo de impedir que o comportamento individual e desordenado dos credores reduza o valor econômico dos ativos da empresa em crise e, em casos extremos¹⁸, promova sua liquidação prematura. Essa é a lógica que fundamenta mecanismos como o *stay period* e a centralização do processo em um único juízo que tem por finalidade principal a proteção do valor dos ativos da empresa em crise.

No Brasil, os princípios da preservação e da função social da empresa fundamentam decisões proferidas pelo Superior Tribunal de Justiça, que reconhecem a competência do juízo da recuperação judicial para tratar de questões que impactam o patrimônio da devedora (MACIEL, 2017). Essas medidas buscam promover eficiência na coordenação entre múltiplos credores e prevenir os problemas de decisões judiciais conflitantes.

O sistema de insolvência busca mitigar o problema de coordenação entre múltiplos credores¹⁹ (JACKSON, 1982). Uma corrida desordenada de credores para cobrar suas dívidas

¹⁸ Mattos e Proença (2023) destacam que a corrida desordenada dos credores pelo patrimônio e demais recursos da empresa não é equitativa, uma vez que cada credor deve escolher seus próprios mecanismos. Além disso, também apontam que essa corrida é ineficiente do ponto de vista econômico, podendo gerar impactos negativos na valorização dos ativos da empresa em crise. Concluem que a cooperação entre credores e devedor seria a melhor saída do ponto de vista econômico e de valorização dos seus ativos.

¹⁹ “O principal objetivo da lei de falências é limitar os problemas de coordenação entre múltiplos credores. A lei de falências prescreve uma forma estruturada de pagamento e renegociação de dívidas, com o intuito de mitigar a corrida dos credores para receber seus créditos e os problemas de resistência. Sob uma perspectiva *ex-ante*, o objetivo principal da lei de falências é maximizar o valor de uma empresa solvente. Uma lei de falências favorável aos credores melhora os incentivos dos devedores, pois previne o inadimplemento estratégico, a assunção excessiva de riscos e o esforço insuficiente do devedor. Além disso, os credores monitoram o devedor de maneira mais intensa, o que reduz o custo e aumenta a disponibilidade de financiamento por dívida. No entanto, sob uma perspectiva *ex-post*, uma lei de falências favorável ao devedor pode ser mais eficiente. A lei de falências na

e executar os ativos da devedora pode causar a diminuição do seu valor e provocar sua liquidação antecipada, mesmo sabendo que o valor em atividade é maior. Os credores com garantias mais robustas forçariam seu levantamento e aqueles de curto prazo não renovariam seus empréstimos, prejudicando a continuidade da operação. O sistema de insolvência busca “permitir os benefícios e, ao mesmo tempo, mitigar os inconvenientes de se ter múltiplos credores”. (MARINČ; VLAHU, 2012, p. 6, *tradução nossa*).

Ele atua como um contrapeso ao comportamento essencialmente individualista dos agentes econômicos, que priorizariam o reembolso de seus créditos sem considerar os interesses coletivos em jogo (SACRAMONE, 2024). A ação individual e desordenada dos credores pode significar um problema para satisfação dos créditos da coletividade, porque destrói o valor da empresa e diminui sua capacidade de pagamento (CAVALLI, 2023c)²⁰.

Um dos principais objetivos do sistema de insolvência é justamente permitir que as empresas viáveis possam se reorganizar (DINIZ, 2019; WARREN, 1993). Para tanto, o sistema deve (i) preservar o patrimônio do devedor contra a corrida pelos seus ativos, (ii) viabilizar a coordenação entre os diferentes grupos de interesses envolvidos, e (iii) promover um ambiente de negociação entre credores e devedor, sem impor resultados predeterminados (MATTOS; PROENÇA, 2023).

Quanto à preservação do patrimônio da devedora, Mattos e Proença (2023) explicam que uma das ferramentas que o sistema de insolvência brasileiro oferece para conter a corrida de credores é o *stay period*²¹. Durante esse período as ações contra a empresa em crise são suspensas para que se possa avaliar de maneira mais aprofundada a viabilidade de sua

perspectiva *ex-post* deve minimizar o custo da falência e, ao mesmo tempo, conduzir a uma utilização ótima dos ativos. Uma lei de falências favorável ao devedor incentiva a rápida iniciação dos processos de falência, pois os devedores têm menos incentivos para ocultar informações negativas ou para se engajar em comportamentos de “aposta pela ressurreição”. Os devedores também se esforçam mais na reestruturação e assumem níveis adequados de risco durante o processo de falência. O gestor pode, inclusive, ser o único capaz de reestruturar a empresa com sucesso devido ao seu conhecimento específico da organização. Uma reestruturação bem-sucedida pode também evitar a perda de valor devido ao efeito de venda acelerada. Contudo, uma lei de falências favorável ao devedor pode permitir que um gestor e proprietários ineficientes mantenham o controle sobre a empresa.” (MARINČ; VLAHU, 2012, p. 15-16, *tradução nossa*).

²⁰ O objetivo do sistema de insolvência é, portanto, mitigar os problemas da ação coletiva e coordenação de credores, assegurando-lhes tratamento equitativo no acesso ao patrimônio e fluxo de caixa da empresa em crise (MATTOS; PROENÇA, 2023).

²¹ “A lei de falências visa mitigar esse problema de coordenação. Um mecanismo comum na maioria das legislações de falência é a imposição de uma suspensão legal (também chamada de suspensão automática), na qual o pagamento de dívidas em situação de falência é congelado. Credores com contratos de dívida equivalentes recebem tratamento igualitário no processo de falência. A cobrança antecipada de dívidas não coloca mais esses credores à frente dos demais. Isso reduz a corrida para cobrar dívidas, oferecendo à empresa próxima da insolvência mais espaço para recuperação e podendo evitar sua liquidação prematura. (Hotchkiss et al. 2008; von Thadden et al. 2010).” (MARINČ; VLAHU, 2012, p. 6, *tradução nossa*).

recuperação, bem como a alternativa mais eficiente à maximização de seus ativos – falência ou reorganização.

Sobre a coordenação dos diferentes grupos de interesses e a promoção de um ambiente de negociação entre os interessados, a divisão dos credores sujeitos em classes de interesses comuns (credores trabalhistas, com garantia real, quirografários e micro e pequenas empresas – artigo 41 da LREF) e a votação do plano em Assembleia Geral de Credores (artigo 45 da LREF) são mecanismos previstos na LREF para que essas finalidades sejam atingidas (MATTOS; PROENÇA, 2023).

No sistema de insolvência brasileiro não existe a prevalência de procedimentos de reorganização (recuperação judicial ou extrajudicial) em relação aos procedimentos de liquidação forçada (falência). A opção será determinada pela análise de cada caso concreto, detectando-se qual das alternativas oferece a melhor maximização do valor dos ativos da devedora²².

Essa avaliação considera se a manutenção do devedor na condução da empresa preserva melhor seu valor (procedimento de reorganização), ou se a liquidação dos ativos e sua entrega a outro agente econômico representa o caminho mais eficiente para sua valorização, constituindo critério orientador para a interpretação dos interesses tutelados pela LREF (SACRAMONE, 2024).

1.2. OS INTERESSES TUTELADOS PELA LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIA

Concluída a exposição sobre as categorias de crise e as soluções disponíveis – reorganização e liquidação –, dedica-se a atenção à identificação dos interesses tutelados pela LREF, que ultrapassou o mero objetivo de satisfação do interesse individual do crédito (PUGLIESE, 2013; SACRAMONE, 2024) para reconhecer o interesse coletivo na preservação da empresa e dos meios de produção por ela organizados (CEREZETTI, 2012):

O interesse individual dos credores, tutelado no procedimento concursal, é o recebimento de seus créditos, em regra de acordo com o princípio *par conditio creditorum*. Para tanto, pode haver um interesse comum ou coletivo, seja na

²² “A reorganização, portanto, só faz sentido se fizer a situação da maioria dos credores melhor do que na liquidação. É por isso que, num cenário de procedimento de recuperação de empresa, o referencial para se apurar se um credor está ou não sendo prejudicado não é a situação do seu crédito no curso normal dos negócios (que reconhecidamente não mais existe) mas sua situação em caso de falência”. (SOUZA JÚNIOR, 2021, p. 289).

concessão e regular desenvolvimento da recuperação judicial, seja na decretação da falência do devedor, se inviável aquela, por do contrário os credores poderão sofrer mais prejuízos ainda. (FRANÇA; VON ADAMEK, 2022, p. 23-24).

Até o final do século XX, os modelos de insolvência predominantes eram divididos entre os de inspiração romano-germânica e os modelos de origem anglo-saxã. Enquanto os modelos de inspiração romano-germânica se caracterizavam pela preocupação com a devedora, promovendo a continuação das atividades empresariais e a reorganização da empresa viável, os modelos de inspiração anglo-saxã priorizavam os credores, focando a maximização do seu retorno financeiro, mesmo que isso levasse à liquidação da devedora (COSTA, 2015).

A reforma implementada nos Estados Unidos no final do século passado, que também influenciou a legislação de insolvência no Brasil, rompeu com o criticado dualismo pendular, que ora privilegiava os interesses dos credores, ora os interesses dos devedores²³. Para compreender os fundamentos do sistema de insolvência brasileiro é necessário analisar a evolução das abordagens filosófico-normativas que há tempos foram objeto de debates nos Estados Unidos (COSTA, 2023).

Duas correntes acadêmicas se destacaram no “grande debate normativo” (COSTA, 2023) sobre o papel da recuperação judicial de empresas (Chapter 11). De um lado os procedimentalistas argumentavam que a finalidade principal do sistema de insolvência é a satisfação dos credores. Para essa corrente, a otimização dos ativos da devedora em favor dos credores seria o objetivo central do sistema de insolvência, e a preservação da atividade empresarial teria um papel secundário.

De outro lado, a corrente representada pelos tradicionalistas defende que o sistema de insolvência deve focar na preservação da empresa e todos os benefícios sociais e econômicos decorrentes da sua atividade, evidenciando a tensão entre um enfoque predominantemente econômico, orientado pela eficiência da alocação dos recursos e satisfação dos credores, e uma perspectiva que reconhece a empresa como um agente para o desenvolvimento econômico e social.

²³ Comparato (1970, p. 98): “Em nosso país, a legislação falimentar tem seguido um ritmo nitidamente pendular: protege-se alternadamente o insolvente, ou os seus credores, ao sabor da conjuntura econômica e da filosofia política do momento”. A partir dessa constatação, Comparato (1970) critica essa alternância, sustentando que tal instabilidade não é capaz a produzir soluções economicamente equilibradas. Além disso, revela o desconhecimento do legislador sobre a empresa enquanto centro de convergência de interesses diversos, que transcendem a dimensão meramente individual do devedor.

A corrente dos procedimentalistas, representada por Douglas Baird, defendia que o sistema de insolvência deveria ser elaborado com vista a resolver um problema comum dos múltiplos credores e deveria limitar a atuação judicial nos procedimentos de reorganização. A corrente dos tradicionalistas, representada por Elizabeth Warren, defendia que o sistema deveria servir como instrumento para preservação de valores sociais que vão além dos interesses particulares dos credores, conferindo maior discricionariedade para a atuação judicial, que teria por objetivo assegurar a melhor alternativa do ponto de vista coletivo (COSTA, 2023).

Segundo Baird (1998) a diferença entre os grupos procedimentalistas e tradicionalistas seria descrita a partir da resposta dada a três questões: Qual o papel da legislação falimentar na preservação de uma empresa em operação? Até que ponto se pode considerar a falência um sistema fechado ou aberto? Como implementar políticas substantivas na falência?

Em resposta à primeira questão, os tradicionalistas reforçam o papel da legislação na reabilitação das empresas, destacando a importância dos mecanismos que permitem a reorganização da empresa em crise, sempre com vistas a todos os interesses a serem protegidos. A corrente procedimentalista acredita que a função da legislação se limita a garantir que a disputa entre múltiplos credores e investidores não provoque a liquidação prematura da devedora e que as leis de mercado devem prevalecer. Diante disso, uma empresa deve sobreviver ou desaparecer conforme as forças do mercado, sem que o sistema jurídico atue para preservar aquelas inviáveis e inaptas a competir (BAIRD, 1998).

Quanto ao segundo questionamento, os tradicionalistas consideram a legislação falimentar como parte de um sistema fechado que não exerce influência significativa sobre as decisões e comportamentos dos credores e investidores antes do surgimento da crise. A função do sistema se concentra nos problemas surgidos após a crise empresarial, resolvendo no processo as questões que envolvem a reorganização ou liquidação da empresa, e não teria como objetivo moldar o comportamento *ex ante* dos interessados.

Os procedimentalistas lidam com a questão de forma distinta, pois acreditam que os efeitos da legislação falimentar extrapolam a crise e influenciam o comportamento dos agentes econômicos. O sistema de insolvência teria o potencial de impactar as decisões de credores e investidores e distorcer o funcionamento natural do mercado. Se uma regra é considerada essencial na crise empresarial, então ela também deveria ser relevante para situações de normalidade econômica (BAIRD, 1998).

Quanto ao terceiro questionamento, os tradicionalistas atribuem ao Poder Judiciário um papel de protagonismo, reconhecendo ao juiz ampla discricionariedade para implementar os valores protegidos pelo sistema de insolvência – o juiz assumiria um papel de liderança, atuando como um pastor que orienta os interessados na direção dos objetivos definidos pelo ordenamento jurídico.

Em contrapartida, os procedimentalistas defendem uma abordagem mais restritiva em relação à atuação judicial. Para eles o juiz deveria atuar como um árbitro imparcial e desinteressado, cabendo-lhe apenas o papel de controle processual para que o procedimento seja conduzido de forma justa e transparente, criando condições para que as partes possam negociar de maneira equilibrada. Não seria papel do juiz decidir sobre o destino da empresa (BAIRD, 1998).

Nos Estados Unidos prevaleceu o modelo que privilegia a tutela dos interesses dos credores (COSTA, 2023). O *Chapter 11* do *US Bankruptcy Code* reconhece a importância social da atividade empresarial, porém, concedeu aos credores o direito de decidir a forma de reorganização da devedora. No Brasil, mesmo diante de sua inspiração no modelo norte-americano, não há orientação de que os interesses dos credores se sobrepõem aos demais. A LREF priorizou a preservação da empresa e sua função social, bem como a coordenação dos múltiplos interesses envolvidos (COSTA, 2023).

Esse modelo buscou equilibrar os interesses dos credores e devedores, compartilhando o ônus da reorganização da devedora ao reconhecer sua importância econômica e social, bem como todas as vantagens advindas da atividade produtiva²⁴. A ênfase está em alcançar um resultado que otimize esses benefícios e preserve a empresa viável, promovendo melhores resultados futuros para os credores e a devedora. O Brasil adotou como princípio orientador dos institutos de insolvência empresarial a tutela do interesse social, considerada prevalecente sobre os interesses das partes diretamente envolvidas na crise da empresa²⁵.

A LREF sobrepôs o interesse social da preservação da empresa aos interesses dos credores e devedores, com a finalidade de “proteger o interesse da economia nacional, e aos

²⁴ O objetivo da LREF é assegurar a preservação dos benefícios econômicos e sociais da atividade empresarial (COSTA, 2023).

²⁵ Em estudo histórico da legislação falimentar brasileira, Cerezetti (2012) também observou o movimento pendular em que ora se valorizavam os interesses dos credores, ora os interesses da devedora. No entanto, esse movimento foi rompido pela LREF, que propugna a superação das dificuldades financeiras em questão não somente em função dos direitos dos devedores e credores, mas também das relações da empresa com o Poder Público e a coletividade. O sistema de insolvência brasileiro contemporâneo reflete uma tentativa de equilíbrio entre diversos interesses que devem convergir para o objetivo central de preservação da atividade econômica viável, promovendo o desenvolvimento econômico e social.

trabalhadores na manutenção dos seus empregos”²⁶. Ela reconheceu a importância da atividade empresarial e os impactos da crise para o mercado, para a geração de empregos, para o recolhimento de impostos e para o bem-estar social (SIMÃO FILHO; PELLIN, 2009).

Essa diretriz da LREF implica o reconhecimento de que os interesses egoísticos de um credor isolado não devem prevalecer (SOUZA JÚNIOR, 2013). Os diversos interesses tutelados, muitas vezes concorrentes, devem ser conciliados a partir do vetor normativo representado pela preservação da empresa. A decisão mais adequada para a insolvência empresarial deve ser avaliada caso a caso, sempre buscando a solução que melhor atenda a preservação das vantagens econômicas e sociais advindas da atividade empresarial, sem perder de vista a tutela dos credores (COSTA, 2023)²⁷.

Com o advento da LREF, positivou-se²⁸ o princípio da preservação da empresa²⁹ e foi abandonada a ideia de que empresas em dificuldades econômicas deveriam ser liquidadas e o resultado da venda de seus ativos destinados à satisfação dos seus credores (CEREZETTI, 2012). A concepção da LREF é clara no sentido de que se deve viabilizar a preservação das empresas em razão da importância econômica e social (SOUZA JÚNIOR, 2013). Todavia, as empresas inviáveis devem ser liquidadas e seus ativos realocados de maneira eficiente, como forma de proteção aos interesses de todos os envolvidos e garantia do melhor desenvolvimento da atividade econômica (SACRAMONE, 2024).

A LREF também reconhece a existência de outros interesses a serem tutelados, como o interesse público relacionado à manutenção da atividade da empresa, o interesse na manutenção do emprego dos trabalhadores e o interesse dos credores e dos sócios. A proteção desses interesses visa garantir o equilíbrio entre os credores e a devedora, promovendo um sistema que atende as necessidades econômicas e sociais envolvidas no processo de reorganização.

²⁶ Exposição de Motivos. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2005/lei-11101-9-fevereiro-2005-535663-exposicaodemotivos-150148-pl.html>. Acesso em: 26 maio 2024.

²⁷ A recuperação judicial articula dois objetivos que, à primeira vista, podem parecer antagônicos: o objetivo de preservar a empresa e o objetivo de maximizar a satisfação dos credores (CAVALLI, 2023c).

²⁸ Ainda que de maneira não explícita, o Decreto-lei 7.661/1945 foi a primeira norma a introduzir a preservação da empresa como princípio orientador da insolvência empresarial no Brasil. No entanto, esse decreto conferiu ao juiz o poder decisório sobre a concessão dos benefícios da concordata (moratória para reorganização empresarial), ou o decreto de quebra (falência, liquidação). A concordata era considerada um “favor legal”, pois cabia exclusivamente ao juiz a decisão sobre sua concessão, após verificar o preenchimento dos requisitos previstos em lei. Os credores estavam excluídos do processo decisório quanto à aceitação da concordata e à forma de reorganização da empresa em crise, creditando-se ao juiz a análise da viabilidade do pedido, pois teria ele a capacidade de preservar a empresa ao solucionar de maneira justa e imparcial o conflito de interesses individuais que atingem a devedora (CEREZETTI, 2012).

²⁹ O entendimento está consolidado na Jurisprudência em Teses n.º 35, tese 1: “A recuperação judicial é norteadada pelos princípios da preservação da empresa, da função social e do estímulo à atividade econômica, a teor do art. 47 da Lei n. 11.101/2005.” (SUPREMO TRIBUNAL DE JUSTIÇA, 2015).

É evidente que esses agentes econômicos buscam a melhor satisfação de seus interesses individuais, o que pressupõe a maximização do valor dos ativos da devedora. No entanto, para a LREF é essencial que a busca pelos interesses individuais ocorra em harmonia com os interesses coletivos em jogo, evitando a liquidação prematura da devedora. É por essa razão que a LREF vai além da tutela exclusiva dos interesses dos credores e devedores (CEREZETTI, 2012).

A tutela dos credores é assegurada pelo poder conferido na LREF para aprovar ou rejeitar o plano de recuperação e pela apresentação de plano alternativo (artigos 35, I e 56, §4º da LREF)³⁰. Outros instrumentos de proteção também são previstos como a constituição e eleição do Comitê de Credores (artigo 26 da LREF), a escolha do Gestor Judicial (artigo 65 da LREF) e a impugnação da venda ou oneração de bens ou direitos que compõem o ativo não circulante da devedora (artigo 66, §1º, I, da LREF).

A proibição da distribuição de lucros ou dividendos aos sócios da devedora enquanto o plano não for aprovado (artigo 6º-A da LREF) é outro mecanismo de proteção. Essa disposição reflete a preocupação em preservar os recursos disponíveis para sua reorganização e o pagamento dos credores, impedindo que os sócios priorizem seus interesses individuais mediante o desvio de recursos em benefício próprio, comprometendo a saúde financeira da empresa³¹.

O sócio não poderá exercer o direito de retirada após a decretação da falência (artigo 116, II da LREF) e início da liquidação da empresa em crise. O intuito é proteger a integridade patrimonial da devedora, garantindo que os ativos da empresa sejam utilizados prioritariamente para satisfazer os credores sociais (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023). Mesmo que o sócio tenha exercido o direito de retirada antes da decretação da quebra, o recebimento dos haveres permanecerá suspenso até o pagamento dos credores (SACRAMONE, 2021).

A suspensão desses direitos está relacionada à hierarquia dos créditos da LREF, evitando que a ordem de prioridades seja comprometida por ações unilaterais dos sócios. Para compreender seus impactos, sejam levadas em consideração, por exemplo, as consequências

³⁰ A decisão dos credores é determinante para o destino da devedora: a aprovação do plano impõe a sujeição da empresa ao processo de reorganização proposto no plano aprovado e a sua rejeição conduz à liquidação da devedora por meio do processo de falência (CEREZETTI, 2012). Esse é o principal mecanismo de proteção ao crédito que a LREF confere aos credores.

³¹ A LREF veda a distribuição de dividendos antes da aprovação do plano de recuperação judicial, com o objetivo de assegurar que os lucros gerados durante o período de crise sejam prioritariamente destinados ao cumprimento das obrigações assumidas no plano, em benefício dos credores sujeitos, e não utilizados para remuneração dos sócios (SACRAMONE, 2021).

para o patrimônio da devedora em liquidação se sócios pudessem retirar seus investimentos livremente, reduzindo o patrimônio disponível para a massa falida, prejudicando credores e comprometendo a eficácia do processo de liquidação.

Os interesses dos empregados também são resguardados pela LREF, que exige o respeito à legislação trabalhista e a garantia de sua representatividade. Nos processos de recuperação judicial é fundamental observar o equilíbrio entre as medidas adotadas para a reorganização e a proteção dos empregos. A preservação do maior número possível dos postos de trabalho e a prevenção contra demissões imotivadas já foram reconhecidas como objetivos da LREF, em decisão proferida pelo Ministro Ricardo Lewandowski enquanto relator de ADI no Supremo Tribunal Federal³².

Em relação aos trabalhadores, a LREF estabelece que o plano de recuperação não poderá prever prazo superior a 1 (um) ano para pagamento dos créditos trabalhistas ou de acidente de trabalho existentes até a data do ajuizamento da ação (artigo 54 da LREF). A lei também determina que o plano deve prever que créditos até o limite de 5 (cinco) salários-mínimos por trabalhador, de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores ao pedido de recuperação judicial, devem ser pagos no prazo limite de 30 (trinta) dias (artigo 54, §1º da LREF)³³.

A possibilidade de votar o plano de recuperação judicial é outro mecanismo de proteção dos trabalhadores. Essa prerrogativa está expressa no artigo 41, I da LREF, que estabelece uma classe exclusiva para os titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho. O reconhecimento desse poder político representa a consolidação da tutela de seus interesses (CEREZETTI, 2012).

Quanto ao interesse público tutelado na LREF, é fundamental reconhecer que, ao romper com o simples intuito de viabilizar o pagamento da dívida, a legislação incorporou valores muito mais abrangentes. Esses valores se orientam para o incentivo à reorganização da devedora, partindo da compreensão de que seus efeitos econômicos e sociais justificam a intervenção estatal por meio de uma tutela mínima e funcional (CEREZETTI, 2012).

³² STF, ADI 3.934-2, rel. Min. Ricardo Lewandowski, j. 27.5.2009.

³³ A redação conferida pela Lei n. 14.112/2020, ao artigo 54, §2º da LREF, permite que o prazo de pagamento seja estendido para até 2 (dois) anos, desde que sejam cumulativamente atendidos os seguintes requisitos: (i) apresentação de garantias consideradas 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 artigo 45 da LREF; e, (iii) garantia da integralidade do pagamento dos créditos trabalhistas. Essa modificação buscou oferecer mais alternativas ao plano de recuperação judicial, mas, ao mesmo tempo, preservou a segurança do crédito trabalhista mediante condições que protegem tais interesses.

Os efeitos da crise empresarial extrapolam as relações diretas da empresa e seus credores. A retração da atividade econômica tem impactos significativos na sociedade como um todo³⁴. Empresas em crise enfrentam desafios no cumprimento de suas obrigações fiscais, e a diminuição da arrecadação afeta negativamente os investimentos públicos em serviços essenciais como educação e infraestrutura. A crise não representa apenas um problema econômico interno, mas também um fator de desestabilização com repercussões sociais, exigindo uma abordagem que contemple essa realidade.

Quanto aos empregos, é evidente que a falência não impacta apenas os colaboradores diretos da falida, mas toda a cadeia de empregos a ela associada. Prestadores de serviços, fornecedores e quaisquer outras empresas que integram essa cadeia podem ver seus funcionários substancialmente afetados por tal circunstância. A manutenção das atividades da empresa, desde que seja operacionalmente viável, é relevante em toda a sua esfera de influência econômica, não se limitando aos seus interesses internos.

No que tange à cadeia de fornecedores a conclusão segue a mesma linha, pois a falência da devedora pode desencadear efeitos negativos em cascata que impactam todos os integrantes da sua cadeia produtiva. Esses impactos justificam a importância de evitar a liquidação prematura de empresas viáveis, preservando a empresa e a estabilidade de sua rede de relações comerciais.

A LREF trouxe significativa mudança na escala de valores e a recuperação da empresa passou a ser compreendida como um bem coletivo, o que justificou a ampliação dos interesses tutelados nos procedimentos concursais (CEREZETTI, 2012). Diante desse novo paradigma, os sócios também possuem interesses específicos que, respeitadas as suas características, merecem tutela do sistema de insolvência.

1.3. OS INTERESSES DOS SÓCIOS NO REGIME DA INSOLVÊNCIA

Entre os diversos interesses protegidos, os dos sócios – especialmente os minoritários – apresentam peculiaridades que merecem análise própria, pois ocupam posição subordinada em

³⁴ Há impactos para a arrecadação tributária, a geração de empregos e até mesmo a estabilidade da cadeia de fornecedores.

relação aos dos credores³⁵ nos processos de recuperação judicial e na falência. Para sua melhor compreensão, é necessário distinguir os interesses da sociedade empresária – titular da personalidade jurídica – dos interesses individuais dos sócios, cujos direitos patrimoniais e políticos podem ser impactados no processo de reorganização³⁶.

Enquanto os interesses dos sócios estão associados à preservação dos seus investimentos e a manutenção dos seus direitos políticos na sociedade – direito de voto –, os interesses da empresa em crise são protegidos pela preservação de suas atividades e maximização de seus ativos, assim como o estímulo à sua reorganização.

Durante o processo de recuperação judicial o sócio mantém a titularidade de seus direitos políticos e patrimoniais³⁷; a devedora, por sua vez, permanece³⁸ na condução de suas atividades empresariais³⁹ (artigo 64 da LREF), e as operações societárias previstas no plano devem observar a legislação aplicável (artigo 50, II da LREF).

Essas disposições deveriam garantir a proteção aos sócios diante das adversidades enfrentadas pela empresa em recuperação judicial. O desafio está na conciliação entre as medidas aprovadas no plano de reestruturação e a proteção aos interesses dos credores, da devedora e dos sócios, preservando a confiança⁴⁰ e estabilidade no ambiente empresarial.

³⁵ A posição do sócio é subordinada (artigo 83, VIII, “b” da LREF) porque seu pagamento somente ocorre quando houver disponibilidade financeira e após o pagamento de todas as demais despesas da sociedade, nesse sentido, entende-se que o sócio é um interessado residual (TAVARES, 2023).

³⁶ “Dentre essas situações de tensão está a possibilidade, ou não, de o plano de recuperação judicial envolver a realização de atos que dependam da aprovação prévia de sócios – em razão de quóruns de deliberação ou alçadas legais, estatutários ou previstos em acordos de sócios, bem como de direitos de veto ou voto afirmativo – e tais atos serem realizados sem que tal aprovação seja obtida nas instâncias societárias competentes, antes ou depois da aprovação do plano de recuperação judicial”. (BARROS, 2016, p. 207).

³⁷ As regras de governança corporativa e os deveres fiduciários também desempenham um papel fundamental na proteção dos interesses dos sócios durante o processo de recuperação judicial (CEREZETTI, 2012).

³⁸ “A regra assenta-se na premissa de que, ainda que esteja em crise econômico-financeira, o devedor é o proprietário dos ativos e não poder ser, nem pelos próprios credores, expropriado. A manutenção do devedor na condução de sua atividade incentiva-o a requerer a recuperação judicial por ocasião da sua crise, na medida em que não haveria risco de perda do controle de seus bens”. (SACRAMONE, 2021, p. 356). A regra também decorre da premissa de que tendo o devedor o conhecimento do seu negócio, é ele o profissional mais apto a conduzir a reorganização da devedora para superar sua crise, portanto, é mais eficiente sua manutenção à frente da devedora (SACRAMONE, 2021).

³⁹ Entretanto, deve-se reconhecer que algumas limitações aos administradores, ao exercício do controle e à governança são impostas pela LREF após a concessão do pedido de recuperação judicial (VERÇOSA, 2006), destacando-se: (i) a limitação para venda ou oneração de ativos que compõem o ativo não circulante (arts. 66 e 69-A da LREF); (ii) a instituição de órgãos como Assembleia Geral de Credores e o Administrador Judicial (art. 21 e 35 da LREF); (iii) a possibilidade de nomeação de Gestor Judicial, em caso de afastamento dos administradores (arts. 64 e 65 da LREF); (iv) assim como a designação de um Comitê de Credores, com objetivo de fiscalizar as atividades da empresa em recuperação judicial (arts. 26 e 27 da LREF).

⁴⁰ Para Diniz (2019), o princípio da confiança é inerente ao direito empresarial e desempenha um papel essencial. A confiança fundamenta-se na previsibilidade (expectativas geradas pelas experiências anteriores) e credibilidade das relações contratuais e empresariais, pavimentando a cooperação e estabilidade das relações. Ela permite que

No caso do plano de recuperação proposto por credores, por exemplo, há regras que proíbem a imputação de novas obrigações aos sócios, liberam garantias pessoais e impedem a imposição de sacrifícios maiores que aqueles que decorrem da liquidação na falência (artigo 56, §6º, IV, V e VI da LREF)⁴¹. Ainda que o plano seja estruturado para maximizar a satisfação dos credores, ele não pode piorar a situação da devedora ou dos sócios⁴². Tais limitações decorrem de uma lógica essencial ao processo de recuperação judicial e, sem elas, a devedora estaria desestimulada a recorrer ao mecanismo da recuperação judicial, para não se expor ao risco de enfrentar um plano que a deixaria em condições ainda piores (SACRAMONE, 2021).

Ainda como mecanismo de proteção aos sócios, a legislação reconhece que eles não serão automaticamente responsabilizados pelas dívidas da falida, mesmo que seus ativos sejam insuficientes para satisfação integral dos credores (artigos 82 e 82-A da LREF). Os sócios de responsabilidade limitada – caso das sociedades limitadas e anônimas –, não terão seus bens particulares afetados de forma automática pelo mero decreto de quebra (SACRAMONE, 2021).

O artigo 82 da LREF estabelece que os sócios de responsabilidade limitada, os controladores e administradores da sociedade falida responderão pessoalmente pelas dívidas da empresa nas situações de responsabilidade primária, isto é, que podem responder pelos prejuízos causados à massa falida quando agirem com dolo ou culpa no exercício de suas funções (SACRAMONE, 2021), como no caso do administrador que extrapola os poderes que lhe foram conferidos e dos sócios que direcionam a sociedade para fins alheios ao seu objeto social⁴³.

as partes celebrem contratos e tomem decisões com base na expectativa de que os compromissos assumidos serão cumpridos. O princípio da confiança, segundo o autor, relaciona-se com a cláusula de boa-fé objetiva e a vedação ao abuso do direito (artigo 187 do Código Civil). Assim, além de dificultar a interação entre agentes econômicos, a quebra da confiança também pode acarretar responsabilização, especialmente em razão de promessas não cumpridas ou expectativas frustradas.

⁴¹ Ao estabelecer um limite para os sacrifícios que podem ser impostos à sociedade devedora, essa proteção estabelece um parâmetro que pode ser relevante para a solução de outras controvérsias – inclusive em casos de conflito entre a deliberação de assembleia de credores e reunião ou assembleia de sócios ou acionistas.

⁴² Sobre o tema, Bezerra Filho, Santos e Bezerra (2022): “Os incisos IV e VI estabelecem que não pode haver imposição de obrigações novas aos sócios do devedor, a menos que tais obrigações estejam previstas em lei ou em contratos celebrados (inc. IV) e, também proíbem a imposição ao devedor ou aos seus sócios de sacrifício maior do que o que decorreria da decretação da falência (inc. VI). Também é intuitiva a correção dessas vedações, pois não se poderia deixar ao critério dos credores que apresentaram o plano agravar a situação do devedor ou de seus sócios” (RL-1.11).

⁴³ “A responsabilidade pessoal dos relacionados neste artigo 82 pode advir a partir das mais diferentes situações fáticas, o que será examinado pelos interessados, em cada processo de falência. O artigo esclarece que, havendo responsabilidade dessas pessoas, não importa por quais razões, a ação poderá ser ajuizada independentemente de já terem sido vendidos os bens arrecadados e independentemente da prova de insuficiência para pagamento dos credores habilitados. Paulo Toledo e Adriana Pugliese, na obra coordenada por Modesto Carvalhosa (vol. V, pg. 278) trazem precisa doutrina, cuja transcrição é obrigatória: “Assim, tem-se que o controlador terá sua

Também há expressa proibição da extensão da falência e seus efeitos aos sócios de responsabilidade limitada da sociedade falida (artigo 82-A da LREF). A extensão dos efeitos só poderá ocorrer pela desconconsideração da personalidade jurídica que deve observar os parâmetros do artigo 50 da Lei 10.406/2002 (Código Civil) e o incidente de desconconsideração da personalidade jurídica, previsto nos artigos 133 a 137 da Lei 13.105/2015 (Código de Processo Civil)⁴⁴.

Os artigos 82 e 82-A da LREF revelam que houve preocupação do legislador em proteger o sócio de responsabilidade limitada, evitando a afetação do seu patrimônio particular pelo mero insucesso do negócio e limitando sua responsabilização às hipóteses específicas da lei⁴⁵.

Os sócios também têm interesses específicos na preservação do capital investido e na manutenção dos poderes políticos a ele vinculados, o que justifica sua resistência ao plano de recuperação que provoque a diluição de sua participação ou a perda de poder societário. No entanto, é necessário observar que os sócios não detêm direito de voto na Assembleia Geral de Credores (artigo 43 da LREF), cabendo-lhes apenas o direito de participação⁴⁶, sem influência nas deliberações nem no quórum de instalação.

A regra é coerente no que se refere ao sócio controlador, uma vez que a condução dos negócios permanece com a devedora – sem alteração obrigatória no corpo diretivo (artigo 64 da LREF) –, cabendo à direção da empresa em recuperação judicial a proposição do plano, o

responsabilidade apurada com base nos arts. 116, 117 e 246 da Lei 6.404/1976 ou 1.080 do CC; e os administradores (ou seja, os diretores e os membros do conselho de administração) serão responsabilizados com fundamento nos arts. 157 e 159 da LSA ou arts. 1.011 e 1.016 do CC”. (BEZERRA FILHO; SANTOS; BEZERRA, 2022, RL-1.16).

⁴⁴ O artigo 82-A impede a extensão automática da responsabilidade aos sócios de responsabilidade limitada (SACRAMONE, 2021), mas admite sua responsabilização nos casos de abuso da personalidade jurídica, seja por meio de fraude ou confusão patrimonial, observando-se as regras procedimentais do incidente de desconconsideração da personalidade jurídica.

⁴⁵ Em exame sobre a diferença entre a extensão dos efeitos da falência e a desconconsideração da personalidade jurídica, o REsp 1.293.636/GO, julgado pelo Superior Tribunal de Justiça, destacou que a desconconsideração possui natureza estritamente patrimonial, voltada à responsabilização por abuso da personalidade jurídica, ao passo que a extensão da falência sujeita o atingido a todas as consequências pessoais do estado falimentar, como a inabilitação empresarial e a arrecadação de bens (BEZERRA FILHO; SANTOS; BEZERRA, 2022). A decisão também distinguiu sua aplicação conforme o tipo societário – responsabilidade limitada ou ilimitada. No caso concreto, embora se tratasse de sociedade por ações, portanto de responsabilidade limitada, o STJ manteve a extensão da falência a membros de sua direção, pois havia decisão transitada em julgado concedendo essa medida em razão de comprovada conduta fraudulenta. Atualmente os artigos 81, 82 e 82-A da LREF delimitam o alcance e as hipóteses de aplicação de tais medidas.

⁴⁶ “A razão para a limitação ao direito de voto foi justamente a possibilidade de o credor, em razão de sua relação com o devedor, decidir priorizar em seu voto essa relação em detrimento do interesse da comunhão de credores. Pressupõe a Lei uma estrutura societária altamente concentrada em poucos sócios ou acionistas, como o é, em regra, a estrutura das sociedades brasileiras”. (SACRAMONE, 2021. p. 228).

que revela um conflito de interesses que impede o controlador de votar a proposta que ele mesmo elaborou.

Em relação ao sócio minoritário a conclusão não é a mesma, pois a restrição do voto reforça sua impossibilidade de influenciar, perante os credores, as decisões para enfrentamento da crise. Essa situação traz outras consequências, como desestímulo para que o sócio aporte recursos na empresa antes de iniciado o processo de recuperação judicial, pois não teria como defender seus interesses na Assembleia Geral de Credores (CEREZETTI, 2012). Logo, o aporte de recursos que poderia evitar a necessidade do processo perde atratividade para os sócios minoritários que, marginalizados do processo decisório, hesitam em investir capital adicional na sociedade.

Os sócios mantêm o direito de votar nas deliberações societárias e participar da formação da vontade social, nos limites das matérias de natureza *interna corporis*. A questão central, conforme propõe Cerezetti (2021), consiste em saber qual deve ser o peso atribuído à deliberação dos sócios e se caberia ao direito concursal dispor de mecanismos para superação das divergências entre a vontade dos sócios e dos credores.

É fundamental a existência de instrumentos que possam assegurar maior representação e proteção aos direitos dos sócios minoritários durante os processos de recuperação judicial, contribuindo para a construção de um ambiente de investimento mais seguro, que estimule o aporte de recursos, inclusive em períodos de crise e antes mesmo do pedido de recuperação judicial.

Embora a LREF seja orientada pela preservação da empresa, maximização dos ativos e proteção a diversos interesses, os instrumentos destinados à compatibilização desses objetivos ainda carecem de sistematização adequada. Diante de conflitos entre as alternativas existentes para superação da crise – seja por meio da reorganização ou da liquidação – caberá ao intérprete identificar os fundamentos que justificam a prevalência de determinados interesses sobre outros.

Essa questão se torna mais complexa quando as medidas aprovadas pela Assembleia Geral de Credores enfrentam obstáculos decorrentes da aprovação societária. Tais conflitos podem surgir, por exemplo, nas propostas que envolvem a conversão de dívida em participações, a aprovação de operações de fusão, incorporação e cisão, assim como a cessão de ativos relevantes.

Nessas circunstâncias, as deliberações da Assembleia Geral de Credores, que refletem os interesses da coletividade dos credores, podem conflitar diretamente com os direitos dos sócios e afetar sua autonomia. O desafio reside em acomodar essas deliberações com as regras societárias, garantindo que o processo de recuperação judicial atinja sua finalidade.

1.4. A RECUPERAÇÃO JUDICIAL E A AUTONOMIA DOS SÓCIOS DA DEVEDORA

O sistema de insolvência se caracteriza pela convergência de múltiplos interesses jurídicos e econômicos, que demandam soluções integradas. Ele não opera de forma isolada, mas articula diversas disciplinas e institutos, exigindo uma atuação coordenada entre diferentes ramos do direito (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

Durante a deliberação do plano de recuperação judicial, por exemplo, matérias de competência exclusiva dos sócios podem ser avaliadas pela Assembleia Geral de Credores. O início do processo de recuperação judicial marca a transição de um modelo baseado na autonomia privada das deliberações e gestão empresarial, para um regime em que a análise de viabilidade da empresa passa a depender dos credores e do controle judicial, além de restrições específicas sobre operações de venda de ativos não circulantes (artigo 66 da LREF) e distribuição de resultados (artigo 6º-A da LREF).

Diante desse cenário, merecem atenção as seguintes questões: (i) a Assembleia Geral de Credores poderia aprovar um plano de recuperação judicial prevendo operações societárias sem a aprovação de sócios? (ii) no conflito entre as deliberações da Assembleia Geral de Credores e os interesses dos sócios, qual deve prevalecer? (iii) em caso de supressão de seus interesses, quais seriam os direitos do minoritário perante a sociedade e o sócio controlador? Essas indagações são essenciais para avaliar os limites da influência dos credores e a proteção dos interesses dos sócios na recuperação judicial.

Caso os interesses tutelados pela LREF assumam um papel preponderante na interpretação das regras societárias, podendo inclusive restringi-las (DEORIO, 2020), infere-se que o Direito Societário estaria submetido a um regime especial durante a recuperação judicial⁴⁷

⁴⁷ Nessa linha: “Destarte, quando o juízo recuperacional se deparar com hipótese de conflito de interesses entre acionistas, que possa comprometer diretamente o processo de recuperação judicial, deve reprimir tal conduta, a fim de garantir os meios legais para que a empresa possa se reerguer, com o objetivo último de tutelar o princípio da função social, tendo em vista que necessária observância ao caráter sistêmico do ordenamento jurídico, cuja unidade se baseia na tábua rasa axiológica consagrada pela Constituição da República. [...] Partindo dessas

e os sócios enfrentariam limitações para deliberar matérias já submetidas à Assembleia Geral de Credores. Os interesses particulares dos sócios, portanto, cederiam espaço à preservação da empresa e à proteção dos credores.

Diversas matérias de natureza societária estão exemplificadas na LREF como meios de recuperação judicial (artigo 50 da LREF), incluindo a eleição e a destituição de administradores, o aumento ou a redução de capital social, a conversão de dívida em capital, a alteração de controle e operações societárias como a fusão, incorporação ou cisão. Todas essas matérias deveriam ser aprovadas em Assembleia Geral de Credores e posteriormente submetidas ao Juízo da recuperação judicial que, no exercício do controle de legalidade, decide pela homologação do plano aprovado.

O rol das matérias societárias previsto no artigo 50 da LREF pode ter sua segurança jurídica comprometida diante do *caput* e inciso II do mesmo dispositivo, que exigem o respeito à legislação pertinente. A adequada delimitação do alcance dessa exigência é essencial para se definir em que medida os interesses dos sócios são afetados ou subordinados às decisões da Assembleia Geral de Credores, dispensando a deliberação societária.

O Superior Tribunal de Justiça tem reforçado a premissa de que, embora a Assembleia Geral de Credores detenha autonomia para aprovar o plano de recuperação judicial, tal soberania encontra limites nos requisitos de validade dos atos jurídicos em geral (artigos 104, 166 e seguintes do Código Civil). Isso significa que “a assembleia de credores é soberana em suas decisões quanto aos planos de recuperação judicial. Contudo, as deliberações desse plano estão sujeitas aos requisitos de validade dos atos jurídicos em geral, requisitos esses que estão sujeitos a controle judicial”⁴⁸. Assim, a deliberação societária permanece necessária e não será dispensada sem justificativa.

A aprovação de plano com proposta de conversão de dívida em participação no capital social da devedora, por exemplo, acarreta transformações que não se limitam à estrutura da

premissas, pode-se afirmar que a elaboração, negociação, contratação, implementação e o cumprimento do plano devem ser compreendidos e analisados em um cenário de restrição dos direitos dos acionistas em prol da função social da empresa. Por esses motivos, os acionistas minoritários não têm o direito de deliberar (ou mesmo excluir) cláusula do plano de recuperação judicial aprovado em assembleia geral de credores, sobrepondo-se seus interesses de sócios aos da sociedade empresária e de todos os demais credores e interessados na preservação da empresa. O direito dos minoritários não pode prevalecer sobre os direitos da própria companhia, de seus credores e da própria sociedade.” (ALÓ; BASÍLIO, 2021, p. 23).

⁴⁸ STJ, REsp 1.314.209, relatora. Ministra Nancy Andrigli, Terceira Turma, j. 22.05.2012, disponível em <<https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1149022&num_registro=201200531307&data=20120601&formato=PDF>> Acesso em 23.04.2025.

sociedade, mas também afetam sua governança, dependendo do grau de poder político adquirido pelos credores (CASTRO, 2021).

Nesses casos, para as sociedades limitadas os sócios detentores de mais de um quarto do capital social da devedora podem obstar a entrada de novos sócios (artigo 1.057 do CC), inviabilizando o cumprimento do plano aprovado. Quanto à capitalização de créditos proposta em plano de credores (artigo 56, §7º da LREF), há expressa referência ao direito de retirada dos sócios, independente do modelo societário.

Nas sociedades por ações o aumento do capital social confere aos sócios o direito de preferência na sua subscrição, como forma de preservar seu poder e participação (artigo 171 da Lei das S.A.). Como a capitalização de créditos depende do aumento de capital social, os sócios poderiam exercer a preferência, inviabilizando novamente o cumprimento do plano aprovado.

Sacramone (2021) entende que o sócio poderia exercer a preferência, pois a decisão na Assembleia Geral de Credores não lhe derogaria essa possibilidade, sendo que ao final a sociedade seria beneficiada com a integralização dos recursos pelo próprio sócio. Em sentido contrário, Stzajn (2007) argumenta que o direito de preferência seria afastado pela adesão dos sócios ao plano de recuperação judicial.

Tanto o direito de bloquear a entrada de novos sócios como a preferência e a retirada, são circunstâncias que interferem no cumprimento do plano aprovado e nas medidas projetadas para soerguimento da sociedade em recuperação judicial. No caso do direito de retirada, por exemplo, poderá prejudicar o caixa da devedora num momento sensível, gerando um impasse entre o interesse particular do sócio retirante e o plano de recuperação.

Essa complexa relação adquire especial relevância nos processos de reorganização empresarial (CASTRO, 2021), uma vez que a segurança jurídica e a agilidade na tomada de decisões são essenciais para a captação dos recursos necessários à superação da crise. Em muitos casos, há pouco espaço para que uma alternativa aprovada pelos credores aguarde sua aprovação em Assembleia de Sócios, e uma eventual dificuldade na aprovação societária pode comprometer a recuperação da devedora.

O problema fica evidente na escolha entre a decretação da falência de uma empresa potencialmente viável e a imposição de plano aprovado pelos credores sem a deliberação societária. Caso as medidas de reorganização tenham prioridade sobre a liquidação das empresas em crise, a solução seria evitar a falência e impor o plano aprovado pelos credores (CEREZETTI, 2012), dispensando a deliberação societária.

Após reconhecer que a LREF não estabelece uma hierarquia entre os procedimentos de reorganização e falimentares, Sacramone (2024) esclarece que a escolha do caminho adequado deve priorizar a maximização do valor dos ativos da devedora. Se a manutenção da devedora na condução das atividades potencializa sua valorização, a reorganização é a alternativa mais eficiente. Caso contrário, se a liquidação dos ativos maximizar seu valor, deve-se optar pela falência, realocando-os de maneira mais produtiva e rentável (BARBOSA, 2021).

Na prática, surgem inúmeras controvérsias na busca por critérios que orientem as decisões sobre a reorganização ou a liquidação. Durante a recuperação judicial podem surgir conflitos de interesses tanto entre a devedora e os credores, quanto entre os próprios sócios da devedora, porém a LREF não define um mecanismo de integração entre a vontade dos credores e a deliberação societária. Casos concretos, conforme serão vistos abaixo, demonstram como essas divergências se materializam, fornecendo subsídios para a reflexão e o aprimoramento das soluções aplicadas aos processos de recuperação judicial.

1.5. ANÁLISE DE CASOS: O CONFLITO DE INTERESSES ENTRE A DEVEDORA, OS SÓCIOS E OS CREDITORES

A recuperação judicial é, em sua essência, um espaço destinado à composição de diversos interesses e agentes econômicos concorrentes – devedor, sócios, credores, trabalhadores e o Estado. Essa tensão atinge um ponto bastante sensível na deliberação sobre o plano de reestruturação, especialmente quando envolver estratégias de reorganização societária, pois revelam um potencial conflito entre a sociedade devedora, os sócios e credores.

Quando há conflito entre as medidas do plano e a deliberação societária, as decisões judiciais oscilam entre, de um lado a preservação da autonomia societária e proibição daquilo que não foi aprovado pelos sócios e, de outro lado, a prevalência do interesse dos credores com a imposição do plano, fundamentada no interesse pela preservação da empresa e sua função social.

Há casos na jurisprudência brasileira envolvendo planos que incorporam o aumento forçado do capital, a diluição da participação de sócios, a conversão de dívida em participações, a venda de ativos relevantes e a substituição de administradores. Entre esses casos estão os processos de recuperação judicial da Daslu, da Renuka do Brasil e da Oi S.A., que analisam o impacto desse procedimento sobre os direitos dos sócios minoritários, os limites da deliberação

dos credores e a interferência na estrutura societária da devedora, justificando sua análise nesta pesquisa.

O caso Daslu⁴⁹ é revelador quanto ao conflito entre os interesses dos sócios e dos credores (NAVROCKY, 2020). Um grupo de sócios minoritários se opôs ao plano de recuperação judicial e sua posterior homologação trazendo os seguintes argumentos: (i) necessidade de avaliação da marca Daslu e voto afirmativo na apresentação do plano homologado; e (ii) inobservância do acordo de sócios e memorando de entendimentos celebrado entre os sócios que compõem o Grupo Daslu e seus investidores⁵⁰. Os opositores afirmaram que o plano não poderia ignorar os ajustes societários.

Em breve resumo da trajetória da empresa até o pedido de recuperação judicial, a Daslu iniciou suas atividades no final da década de 1950. Ao longo de sua história a empresa se notabilizou pelo comércio de marcas importadas de alto padrão, tornando-se uma referência nacional de luxo e sofisticação. No início dos anos 90, a empresa passou por uma grande expansão, com a adição no seu portfólio de várias marcas de luxo que até então eram inéditas no país⁵¹.

Nos anos 2000 a empresa transferiu suas atividades para um empreendimento comercial localizado em área nobre de São Paulo, conhecido como Villa Daslu. A média anual de faturamento da Daslu nos anos que antecederam o pedido de recuperação judicial chegou a R\$ 200.000.000,00 (duzentos milhões de reais), empregando mais de 500 (quinhentas) pessoas na sua atividade. Nesse período o grupo DASLU era composto pelas seguintes sociedades: (i) NSCA Indústria, Comércio, Exportação e Importação Ltda. (“NSCA”); (ii) Lommel Empreendimentos Comerciais S.A. (“Lommel”); (iii) BDSC Serviços de Consultoria Ltda. (“BDSC”); (iv) Pelister Participações S.A. (“Pelister”); e (v) Daslu Licenciamento de Marcas e Comércio Ltda. (“Daslu”) (NAVROCKY, 2020).

As dificuldades financeiras do Grupo Daslu tiveram início por volta de 2005, coincidindo com uma série de acusações decorrentes da Operação Narciso, que envolvia a Receita Federal, a Polícia Federal e o Ministério Público Federal na investigação de crimes de sonegação fiscal, falsificação de documentos e contrabando. Em 2007, o Grupo Daslu buscou

⁴⁹ BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de instrumento n.º 0154311-66.2011.8.26.0000, 24 jan. 2012. Rel. Desembargador Pereira Calças. São Paulo: TJSP, 2012.

⁵⁰ Os sócios minoritários argumentavam que o acordo de sócios celebrado no Grupo Daslu concedia a eles a possibilidade de vetar algumas operações (a transferência da marca era uma delas), desde que preenchidas determinadas condições. (NAVROCKY, 2020).

⁵¹ BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Processo n.º 0024498-11.2010.8.26.0100. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível de São Paulo. São Paulo: TJSP, 2010.

recursos por meio de investimentos que foram realizados pela Interside Management N.V. Os investimentos realizados previam sua reestruturação societária, a transferência de parte de seus ativos e a negociação de suas dívidas.

A formalização dos investimentos ocorreu com a assinatura de um memorando de entendimentos e um acordo de sócios, que previam o direito de veto dos sócios minoritários à aprovação de pedido de recuperação judicial ou extrajudicial envolvendo a Lommel, a manutenção da participação societária dos minoritários e a participação em negócios futuros que envolvessem a marca Daslu ou qualquer outro ativo intangível do grupo (MARCONI, 2022).

Apesar da reestruturação realizada em 2007, o Grupo Daslu não conseguiu superar a crise, culminando com o pedido de recuperação judicial que foi distribuído em 08 de julho de 2010 e tramitou perante a 1ª vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo, sob o n.º 0024498-11-2010.8.26.0100. O plano de recuperação proposto previa a criação de uma nova sociedade que receberia parte seus ativos, incluindo a marca Daslu e a dívida reestruturada (NAVROCKY, 2020).

Os sócios minoritários se opuseram ao plano alegando que contrariava as obrigações assumidas no memorando de entendimentos e no acordo de sócios. Entretanto, o plano foi aprovado pelos credores e posteriormente homologado por decisão judicial que foi mantida pelas instâncias superiores.

A decisão que homologou o plano adotou o entendimento de que os conflitos de natureza societária não deveriam ser resolvidos na recuperação judicial⁵². Enfatizou que “eventuais prejuízos decorrentes de descumprimento de acordo de acionistas ou mesmo decorrentes da condução dos negócios da sociedade deverão ser objeto de demanda própria a ser ajuizada perante o juízo competente”⁵³. Segundo Barbosa (2021), por via transversa a decisão revogou regras de Direito Societário, pois admitiu que apenas os prejuízos poderiam ser dirimidos em

⁵² A decisão ressalta a autonomia das disputas societárias com relação ao processo de recuperação judicial, sublinhando que a decisão deve priorizar a continuidade da atividade econômica e a preservação dos interesses coletivos, enquanto questões societárias devem permanecer subordinadas a uma análise judicial distinta, limitando-se aos prejuízos que possam decorrer do ato realizado.

⁵³ Nessa mesma linha: “[...] os acionistas minoritários não têm o direito de deliberar (ou mesmo excluir) cláusula do plano de recuperação judicial aprovado em assembleia geral de credores, sobrepondo-se seus interesses de sócios aos da sociedade empresária e de todos os demais credores e interessados na preservação da empresa. O direito dos minoritários não pode prevalecer sobre os direitos da própria companhia, de seus credores e da própria sociedade.” (ALO; BASÍLIO, 2021, p. 24).

outra seara, excluindo a análise de possível invalidade do ato pela inexistência de formação válida da vontade social.

O conflito entre os interesses dos sócios e dos credores era evidente e, diante da ausência de instrumentos específicos previstos pela LREF, a decisão homologatória remeteu a solução da lide societária a instância distinta⁵⁴. A decisão foi objeto de recurso de agravo de instrumento e acabou confirmada pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, que acrescentou um novo argumento ao concluir que os sócios sequer teriam legitimidade para questionar a decisão que homologou o plano⁵⁵:

[...] não têm os acionistas minoritários o direito de vetar o plano aprovado pelo conclave de credores, sobrepondo-se seus interesses de sócios aos da sociedade empresária e de todos os demais credores e interessados na preservação da empresa. O direito dos minoritários, mesmo que resguardado por pacto parassocial, não pode prevalecer sobre os direitos da própria companhia e de seus credores, os quais aprovaram o plano que veio instruído com o "Laudo Econômico-Financeiro" de fls. 220/276, atendendo-se, sob a ótica dos credores, a exigência do artigo 53, III, da Lei nº 11.101/2005. Por isso mesmo, afirmei na decisão de fl. 496, que as querelas intrassocietárias deverão ser dirimidas no palco judicial adequado e não nos lindes do processo de recuperação judicial que abrange objetivos que pairam acima daqueles titularizados pelos sócios minoritários, majoritários ou controladores. (TJSP. AI. n.º 0154311-66.2011.8.26.0000, Câmara Reservada à Falência e Recuperação Judicial do Tribunal de Justiça de São Paulo, rel. Desembargador Pereira Calças, j. 24.01.2012).

Os sócios foram impactados pela restrição ao direito de voto (artigo 43 da LREF) e pela definição dos interesses que devem prevalecer no processo de reorganização da empresa (artigo 47 da LREF), sendo duplamente prejudicados, primeiro porque não têm direito de voto na Assembleia Geral de Credores⁵⁶; segundo pela ilegitimidade para impugnar a decisão homologatória do plano.

⁵⁴ Também sobre o tema: “Caminhando no mesmo sentido, usando-se do argumento do abuso do direito de voto do minoritário que, tendo direito de voto afirmativo estabelecido em acordo de acionistas, votou contrariamente à realização de operação prevista em plano de recuperação judicial aprovado, ver: Processo no 1099671-48.2015.8.26.0100, 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais, Juiz João de Oliveira Rodrigues Filho, j. 06/12/2016 – e embargos de declaração apreciados em 07/12/2016, em que o magistrado consignou que o plano de recuperação judicial não estaria sujeito ao previsto no acordo de acionistas: “O regime jurídico sobre o qual a recuperanda está inserida possui caráter especial, que se sobrepõe ao acordo de acionistas firmado”. (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023, p. 761).

⁵⁵ O Superior Tribunal de Justiça também manteve a decisão proferida pelo TJSP, reconhecendo a falta de interesse e legitimidade recursal https://www.stj.jus.br/sites/porta1p/Paginas/Comunicacao/Noticias-antigas/2018/2018-03-21_08-19_Credores-do-Grupo-Daslu-nao-conseguem-impedir-recuperacao-judicial.aspx acesso em 16.07.2022.

⁵⁶ Há um verdadeiro desestímulo com relação à participação do sócio, especialmente o minoritário, no procedimento recuperacional (OLIVEIRA, 2019).

O acórdão também reconheceu o direito dos minoritários ao voto afirmativo previsto no acordo de sócios, estipulando que o pedido de recuperação judicial estaria condicionado à sua aprovação, sempre que envolvesse a alienação ou transferência de ativos por valor inferior àquele apurado pela média das avaliações realizadas por empresas de auditoria independentes.

Embora essa prerrogativa pudesse justificar a suspensão do plano, o acórdão observou que a matéria foi submetida à Assembleia Geral de Credores em 24 de fevereiro de 2011, ocasião em que os sócios minoritários requereram sua suspensão; a decisão proferida pelos credores na assembleia foi pela rejeição do pedido de suspensão e aprovação do plano que incluía a transferência da marca.

Diante disso, o acórdão confirmou a soberania da Assembleia Geral de Credores e enfatizou que os interesses dos sócios minoritários não deveriam sobrepor-se aos da devedora e de todos os demais interessados na preservação da empresa. A decisão, por fim, não conheceu o recurso por entender que o sócio não teria legitimidade e nem interesse recursal para contestar o plano aprovado.

A decisão do caso Daslu ressalta a soberania da Assembleia Geral de Credores e reconhece sua legitimidade para decidir a alternativa para a reorganização da empresa em crise. A decisão está fundamentada na preservação da empresa e na supremacia da Assembleia Geral de Credores, acarretando um enfraquecimento dos direitos políticos dos sócios que, em certa medida, foram transferidos aos credores (NAVROCKY, 2020).

No caso Daslu, o Direito Societário foi efetivamente subordinado aos interesses tutelados pela recuperação judicial, mesmo diante da exigência contida no artigo 50 da LREF, que determina que as operações societárias previstas no plano devem respeitar os direitos dos sócios e a legislação vigente. A prevalência da deliberação dos credores enfraqueceu as garantias societárias, podendo representar um desincentivo ao investimento minoritário (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

Cavalli (2015b) reflete sobre as possíveis consequências ao mercado de capitais e financiamento das empresas, caso se opte pela primazia do plano de recuperação judicial sobre as normas societárias, destacando a necessidade de aprofundamento doutrinário sobre o tema – conflito entre as normas societárias e o plano de recuperação judicial – e a busca por possíveis soluções para essa tensão normativa.

No mesmo sentido, Marconi (2022) afirma que o princípio da preservação da empresa e a soberania da Assembleia Geral de Credores devem nortear a interpretação da LREF, porém

não poderiam servir de pretexto para desconconsideração dos direitos dos sócios. Von Adamek (2021) endossa o entendimento de que inexistente hierarquia normativa entre regras falimentares e societárias, criticando, com refinada ironia, o uso excessivo do princípio da preservação da empresa como verdadeira carta de “super trunfo” argumentativo.

Ao analisar a decisão do caso Daslu, Barros (2016) sustenta que seria equivocada a ideia de que a recuperação judicial possa contrapor regras de direito societário e recuperacional. Para ele também não existe hierarquia ou subordinação entre os microssistemas⁵⁷.

A recuperação judicial da empresa de telecomunicações Oi S.A. (Oi) também oferece material relevante para a análise do conflito entre os interesses societários e os credores da empresa em processo de recuperação judicial. O processo se iniciou em junho de 2016 e indicava que o passivo da empresa superava a ordem de 60 bilhões de reais, sendo que 75% da dívida era representada por operações em moeda estrangeira e 25% em moeda nacional.

No início do processo a Oi realizou diversas reuniões com os credores para negociação de um plano de reorganização, entretanto essas negociações foram interrompidas após os sócios da Oi observarem que o acordo proposto resultaria na diminuição da sua participação societária (NOWAK, 2017).

Durante um longo período foram negociadas diversas alternativas, mas não foi possível encontrar um consenso entre as partes, uma vez que os sócios desejavam preservar ao máximo. Após sucessivas rodadas de negociação e uma grande troca de acusações, foi aprovado pelos credores o plano que previa o aumento do capital social da companhia mediante capitalização de créditos quirográficos, com emissão de ações ordinárias e bônus de subscrição (NOWAK, 2017).

O plano impactava diretamente os sócios; por essa razão, os minoritários convocaram Assembleia Geral Extraordinária (AGE) para deliberar a proposta de aumento de capital social aprovada pela Assembleia Geral de Credores, observando o que previa o estatuto da empresa⁵⁸.

⁵⁷ Barros (2016) argumenta que a recuperação judicial é um negócio celebrado entre a recuperanda e seus credores que deve manter íntegro o processo de formação de vontade da empresa em crise, assegurando a integridade das deliberações voltadas à sua reorganização.

⁵⁸ Sobre o aumento de capital Costa e Melo (2021, s.p): “Importante salientar que o aumento de capital é um ótimo meio de recuperação, uma vez que eleva o índice de liquidez da empresa (LOBO In: ABRÃO; TOLEDO, 2016, p. 213), mas, quando colocado em prática, deve respeitar os direitos dos sócios preexistentes, da seguinte forma: (i) na sociedade anônima, os sócios terão preferência na subscrição do aumento de capital, na proporção do número de ações que já possuem (conforme Lei 6.404/1976, artigo 171); (ii) também na sociedade anônima, não pode ocorrer diluição injustificada da participação dos acionistas (conforme Lei 6.404/1976, artigo 170, §1º) (NEGRÃO, 2019, p. 178); (iii) na sociedade limitada, os sócios também possuem preferência na aquisição,

A AGE foi suspensa pelo juízo recuperacional, sob o argumento de que sua realização inviabilizaria o cumprimento do plano. Essa decisão foi posteriormente confirmada pelo Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, que concluiu que os minoritários comprometiam a recuperação da empresa e sua conduta causava insegurança jurídica ao processo (OLIVEIRA, 2019). Como no caso Daslu, a recuperação judicial da Oi também colocou os interesses dos credores e da preservação da empresa acima dos interesses dos sócios da devedora.

A questão foi submetida ao Superior Tribunal de Justiça e o voto-vista, proferido pela Ministra Nancy Andrighi no julgamento do Conflito de Competência n.º 157.099⁵⁹, trouxe uma perspectiva divergente. O voto reconheceu o conflito e declarou competente o Juízo Arbitral da Câmara de Arbitragem do Mercado de São Paulo para decidir sobre controvérsias societárias que poderiam inviabilizar o cumprimento do plano. No voto-vencedor da Ministra Nancy Andrighi⁶⁰ consta:

Não há, portanto, como se afastar a competência do juízo arbitral para examinar a questão a ele submetida – e sobre a qual emitiu pronunciamento –, pois relacionada, em última análise, à verificação da licitude da manifestação de vontade da devedora quanto à consecução do aumento de seu capital social.

Frise-se que o entendimento aqui exposto não subtrai competência do juízo recuperacional, sobretudo porque caberá a este apreciar a repercussão de eventual decisão que venha a concluir em sentido diverso daquele defendido pela suscitante, bem como decidir sobre as providências a serem adotadas quanto à continuidade do processo de soerguimento.

Assim, por hipótese, caso o tribunal arbitral decida que determinados acionistas foram impedidos indevidamente de deliberar acerca de operações

conforme proporção de suas cotas, devendo exercê-la no prazo de trinta dias após a deliberação (conforme CCB/2002, artigo 1.081, §1º), sendo permitida a cessão, total ou parcial, desse direito a qualquer sócio ou, se não houver oposição de titulares de mais de um quarto do capital social, a terceiros estranhos ao capital social (CCB/2002, artigo 1.057) (NEGRÃO, 2019, p. 179).”

⁵⁹ STJ, CC 157.099/RJ, Rel. Ministro Marco Buzzi, Rel. p/ Acórdão Ministra Nancy Andrighi, Segunda Seção, julgado em 10/10/2018, DJe 30/10/2018.

⁶⁰ Neste mesmo Conflito de Competência, a Ministra Maria Isabel Gallotti acompanhou o voto-vista da Ministra Nancy Andrighi, trazendo os seguintes argumentos: “Penso, *data maxima venia* do eminente Relator, sejam relevantíssimas as alegações da interessada Bratel de que o plano não pode dispor sobre questões societárias à revelia da assembleia dos acionistas. A própria formação da vontade da pessoa jurídica decorre das decisões da assembleia dos acionistas. A competência será do juízo da recuperação para todas as matérias próprias do plano de recuperação, a saber, as questões pertinentes ao ativo e ao passivo da sociedade em recuperação, a serem discutidas entre os credores e a empresa recuperanda. Observo que, na assembleia dos credores, os acionistas não têm direito a voto. Por outro lado, na assembleia de acionistas os sócios participam da formação da própria vontade da sociedade na proporção do capital de que cada um deles é titular. As questões societárias, que dizem respeito ao próprio âmago da sociedade anônima, devem ser dirimidas em assembleia de acionistas e, havendo divergência, incide a cláusula compromissória. Como destacou o eminente Relator, neste caso não se discute sobre a validade e existência dessa cláusula. Assim, essas questões societárias são do âmbito arbitral por cláusula estabelecida entre as partes.”

societárias constantes do plano de soerguimento, caberá ao juízo da recuperação adotar as medidas para alcançar esse fim, o que poderá resultar na alteração do plano mediante acréscimo de um aditivo, com a alteração de cláusulas específicas, ou em simples ratificação do conteúdo aprovado.

Considerando a lógica da atividade empresarial e a necessidade de decisões ágeis para a preservação do valor da empresa, condicionar a execução do plano à conclusão do procedimento arbitral – ou mesmo a uma nova Assembleia Geral de Credores – pode comprometer sua efetividade. A insegurança jurídica gerada por essa indefinição, somada ao tempo necessário para a resolução da controvérsia societária, tende a depreciar os ativos da empresa e inviabilizar sua reorganização, frustrando os objetivos fundamentais do sistema de insolvência.

Se os conflitos societários não são resolvidos concomitantemente à aprovação e homologação do plano, as consequências podem agravar a crise da empresa e afastar a confiança dos credores e demais interessados na sua reorganização. Num processo de recuperação tão significativo, é quase impossível encontrar uma solução que deixe todas as partes satisfeitas (NOWAK, 2017), é necessário, porém, que se chegue a um acordo definitivo que evite o desperdício ainda maior de riqueza.

Outra recuperação judicial que enfrentou o conflito entre o sócio minoritário e o plano aprovado pela Assembleia Geral de Credores ocorreu no processo do grupo sucroalcooleiro Renuka do Brasil. A sócia minoritária Halpink, detentora de 40% das ações da Renuka do Brasil, interpôs agravo de instrumento argumentando que a controladora, a indiana Shree Renuka Sugars, teria desrespeitado seus direitos no plano de recuperação judicial.

A Halpink pertence ao grupo Equipav, fundadora da planta fabril que compunha a Renuka do Brasil, também atua na construção, saneamento, transporte e mineração. Como sócia minoritária ela era titular de 40% das ações da Renuka do Brasil e detinha direito de veto no Conselho de Administração.

O conflito entre as sócias teve início após uma decisão da Assembleia Geral de Credores realizada em 14 de julho de 2016. Naquela ocasião foi aprovado um aditamento ao plano de recuperação judicial que previa a constituição de uma UPI, que seria composta pela Usina Madhu, uma das unidades que integra a planta industrial da Renuka do Brasil.

Contudo, o Estatuto Social da Renuka do Brasil previa que qualquer transferência de ativos com valor superior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) estava condicionada à

prévia aprovação do Conselho de Administração. O estatuto também exigia o voto afirmativo correspondente a 80% do capital social com direito a voto para a aprovação de qualquer reorganização societária.

Por contrariar seus interesses, a sócia minoritária procurou o juízo recuperacional para questionar a validade da decisão da Assembleia Geral de Credores. Entretanto, a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo decidiu pela prevalência do plano aprovado pelos credores, fundamentando-se na necessidade de priorizar a preservação da empresa e seus ativos produtivos.

A decisão também autorizou a recuperanda a cumprir o plano aprovado, dispensando-a do voto do sócio minoritário, por entender que sua postura seria inaceitável e que a implementação do plano homologado seria uma obrigação dela e seus sócios. Também reconheceu que a votação societária em sentido contrário ao plano homologado violaria o artigo 115 da Lei das S.A., configurando verdadeiro abuso de voto, por não demonstrar a racionalidade econômica da sua posição:

A postura da acionista minoritária é inaceitável. Uma vez aprovado o plano de recuperação judicial, é obrigação da recuperanda, consequentemente, de seus acionistas, comportarem-se de modo a proporcionar o seu integral cumprimento. A criação da UPI Madhu está prevista no plano como uma das formas de soerguimento da empresa em recuperação e a votação contrária ao que já fora estabelecido no plano de recuperação judicial, homologado por este Juízo, é medida frontalmente violadora do art. 115 da Lei 6.404/76, ainda mais porquanto não demonstrada utilidade econômica de tal postura.

Pelo exposto, defiro à recuperanda o poder de adotar as medidas destinadas ao estrito cumprimento do plano de recuperação judicial, de modo a ser dispensado o voto afirmativo da acionista minoritária Halpink, sempre que sua postura se mostrar contrária ao cumprimento do plano⁶¹.

Para a sócia minoritária Halpink o receio de que seus direitos fossem comprometidos ao longo do processo de recuperação judicial não se limitava ao direito de voto. Havia também a possibilidade de que sua posição societária fosse impactada pelo aumento de capital da companhia. Essa preocupação tinha origem em operações ocorridas em 2012, quando as sócias Halpink e a Shree Renuka Sugars assumiram a posição de credoras da Renuka do Brasil.

Naquele ano, em um acordo de reestruturação de dívida celebrado com instituições financeiras, a sócia controladora Shree Renuka Sugars emprestou R\$ 150.000.000,00 (cento e

⁶¹ BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Processo n.º 1099671-48.2015.8.26.0100. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível de São Paulo. São Paulo: TJSP, 2015.

cinquenta milhões de reais) para a companhia, enquanto a sócia minoritária Halpink concedeu empréstimo de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais). A dívida nunca foi quitada e o plano de recuperação judicial previa a possibilidade de conversão desses créditos em participação societária.

O montante expressivo de crédito titularizado pela sócia controladora Shree Renuka Sugars – superior a 80% do total passível de conversão – a deixaria em posição ainda mais vantajosa em relação à Halpink, reforçando o desequilíbrio financeiro que já existia, impactando diretamente na divisão de poderes entre os sócios⁶².

Caso ocorresse a conversão integral dos créditos, a Shree Renuka Sugars aumentaria sua participação societária para 78%, enquanto a Halpink, que detinha 40%, teria sua participação reduzida para 22%. Esse cenário revela como a conversão de créditos impacta a estrutura de poder e governança dentro da companhia, evidenciando os desafios enfrentados pela sócia minoritária no processo de recuperação judicial.

O caso Renuka apresenta importantes reflexões sobre a subordinação das disputas societárias à LREF e o comportamento do sócio da devedora durante o processo de recuperação judicial. Na decisão que julgou embargos de declaração opostos pela Halpink, a conduta do sócio foi reconhecida como incompatível com os objetivos da LREF. De acordo com essa decisão, o sócio se absteve da deliberação que autorizava o ajuizamento do pedido de recuperação e opôs resistência à constituição da UPI prevista no plano.

Essa resistência não foi acompanhada da demonstração concreta de prejuízo econômico que a justificasse. Em outras palavras, a resistência manifestada não apresentou racionalidade econômica, nem compatibilidade com a finalidade de soerguimento da empresa em crise. Assim, após reconhecer que a LREF submete a sociedade a um regime especial que impõe uma necessária conformação das prerrogativas societárias às finalidades do processo de recuperação judicial, o juízo entendeu que o sócio dissidente não apenas falhou em cumprir seus deveres na recuperação judicial, como também utilizou o direito de voto como mero instrumento de obstrução.

O caso Renuka demonstra que o voto societário também deve observar critérios compatíveis com os interesses tutelados pela LREF. O simples inconformismo, desprovido de

⁶² Outra questão enfrentada foi a controvérsia entre as sócias sobre a apuração do patrimônio líquido da companhia. As sócias buscaram avaliações independentes, resultando em pareceres que divergiam entre si.

fundamentos economicamente racionais, não é suficiente para sustentar a paralisação de atos essenciais à superação da crise.

Essa interpretação não assegura a proteção conferida pelo artigo 50 da LREF, especialmente no que se refere aos direitos dos sócios minoritários. Em muitos casos, a proteção é relativizada em favor do plano de recuperação proposto pelo sócio controlador, ou pelas propostas negociadas em Assembleia Geral de Credores. Diante dos diversos interesses protegidos pela LREF, uma abordagem que privilegia apenas os interesses dos credores em determinado momento, ou apenas os interesses dos devedores em outros, pode se revelar inadequada.

Os casos analisados evidenciam que o conflito entre os múltiplos interesses da empresa em recuperação judicial é recorrente e juridicamente relevante. A ausência de mecanismos de integração entre a decisão da Assembleia Geral de Credores e a Assembleia de Sócios pode resultar em insegurança jurídica e comprometer a implementação de medidas necessárias para superação da crise.

Admitindo-se que na empresa em recuperação judicial o voto societário também se submete aos valores protegidos pela LREF, a alternativa que possivelmente melhor concilia seus objetivos é aquela que busca equilibrar a maximização do valor dos ativos sociais com a garantia de que a situação dos sócios não se agrave em relação a um cenário de liquidação forçada. Para isso, é essencial compreender a dinâmica das deliberações na empresa em crise e no processo de recuperação judicial, bem como os critérios e a estrutura adotados na formulação do plano de recuperação.

2 CAPÍTULO 2 – A ARQUITETURA DECISÓRIA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A coexistência de centros decisórios distintos durante o processo de recuperação judicial – os órgãos internos da devedora e a Assembleia Geral de Credores – provoca conflitos relevantes, especialmente quando as alternativas aprovadas no plano extrapolam o campo obrigacional e alcançam a esfera societária, afetando a função política das instâncias deliberativas da sociedade.

Considerando o papel dos credores na definição do rumo da empresa em recuperação judicial, a análise de sua atuação e dos limites à sua deliberação constitui etapa essencial para o desenvolvimento desta pesquisa. Este capítulo examina a natureza, o funcionamento e a legitimidade da Assembleia Geral de Credores, contrapondo-a aos órgãos societários. Analisa, ainda, os vícios que podem comprometer suas deliberações e propõe, com base na analogia ao direito societário, mecanismos de controle e limitação do voto dos credores na recuperação judicial.

2.1. O INTERESSE SOCIAL E O DEVER DE LEALDADE COMO VETORES DE CONDUTA SOCIETÁRIA

Nas sociedades empresariais os sócios são ligados por um vínculo contratual instrumentalizado pelo contrato social ou estatuto. Assim, cada participante se compromete voluntariamente com um objetivo central que é a atividade social da empresa. O contrato de sociedade institucionaliza a associação de pessoas em torno da realização de um objetivo econômico comum, e estabelece as diretrizes para partilha dos resultados econômicos entre as partes (PALA, 2016).

Esse objetivo comum justifica a subordinação da vontade individual ao princípio da maioria⁶³, chegando, em certos casos, a subordinar a própria maioria a um bem maior que é a sociedade em si (SOUZA JÚNIOR, 2013). A aceitação do princípio majoritário é inerente às estruturas societárias que o sócio adere ao ingressar na sociedade. Em outras palavras, ele assume voluntariamente sua posição, ciente de que submeterá parte dos seus interesses

⁶³ Coelho (2022) afirma que os princípios do Direito Societário têm a função de orientar e justificar as regras aplicáveis às sociedades. Ele identifica o princípio da proteção do sócio minoritário, o princípio majoritário e o princípio da autonomia patrimonial, que atuam na argumentação jurídica em torno dos conflitos de interesses entre sócios e entre a sociedade e seus credores.

individuais ao interesse da maioria, pois terá inúmeras vantagens à atividade empresarial, como a ampliação da capacidade de investimento, a limitação da responsabilidade, a divisão dos riscos e a segregação patrimonial (PALA, 2016).

O princípio majoritário é uma condição de operacionabilidade da sociedade que decorre da lógica de que aquele que mais investe está naturalmente mais exposto aos riscos do negócio e, por isso, deve ter maior peso nas decisões sociais⁶⁴. Ele é consequência do reconhecimento de que a unanimidade nas decisões nem sempre é possível, sendo natural que a vontade da maioria prevaleça sobre a minoria divergente, evitando a paralisia decisória⁶⁵.

Essa prevalência, contudo, pressupõe que a maioria delibere conforme o interesse social e não em desvio de finalidade, sob pena de configurar abuso de poder e violar direitos dos minoritários (LOTUFO, 2024). Nas sociedades empresariais, o princípio majoritário é a regra – artigos 1.072 e 1.076 do Código Civil e artigos 129 e 135 da Lei das S.A. (VON ADAMEK 2014).

Entre as características do contrato de sociedade se destaca a existência de deveres laterais, especialmente os de lealdade e colaboração, cuja relevância decorre diretamente do escopo comum assumido pelos sócios: contribuir para a realização da atividade empresarial e partilhar os resultados daí advindos (DINIZ, 2019).

O dever de lealdade⁶⁶ configura verdadeiro princípio estruturante do direito societário que concretiza a coexistência entre influência e responsabilidade (VON ADAMEK, 2014), aplicável tanto nas sociedades de pessoas como de capitais – sociedades limitadas e anônimas. A partir dele emergem obrigações que ultrapassam a mera observância da lei ou do contrato social, impondo aos sócios deveres positivos de colaboração com os interesses da coletividade

⁶⁴ Coelho (2022) explica que o princípio majoritário no direito societário não se confunde com a ideia democrática de “um sócio, um voto”. Ao contrário, a regra de deliberação pela maioria está fundada na proporcionalidade entre o risco assumido e o poder de decisão. Esse critério privilegia a titularidade das quotas ou ações votantes como expressão da participação na condução dos destinos da sociedade, e não a igualdade entre os sócios.

⁶⁵ Lamy Filho (2000) afirma que a exigência de unanimidade entre os sócios de companhias abertas, cujos títulos são livremente negociados em bolsa e cujos detentores muitas vezes jamais se conheceram, seria um entrave ao funcionamento da instituição. O consenso absoluto inviabilizaria as deliberações essenciais à adaptação da companhia às transformações da vida econômica, cujo dinamismo impõe revisões estatutárias e decisões estratégicas constantes. Por essa razão, a adoção do princípio majoritário se tornou um verdadeiro imperativo funcional, assegurando à companhia e à atividade empresarial que ela representa a flexibilidade necessária para operar e se perpetuar ao longo do tempo.

⁶⁶ O dever societário de lealdade é uma regra não escrita no direito brasileiro que se impõe a todos os tipos societários e “tal qual a boa-fé objetiva, da qual se despegou, o dever societário de lealdade é uma cláusula-geral e, portanto, carece de mediação concretizadora; além disso, exerce tríplice função de atuar como cânone hermenêutico e integrativo, limite ao exercício de posições jurídicas subjetivas e fonte de deveres anexos de conduta”. (VON ADAMEK, 2014, p. 164).

societária, e deveres negativos, consistentes na abstenção de condutas que possam causar prejuízo à sociedade ou aos demais sócios.

É um instituto de proteção da sociedade e dos sócios contra os abusos societários em geral, que não visa apenas a minoria. O conteúdo central do dever societário de lealdade consiste na obrigação, de sócios e administradores, de se absterem de condutas que possam prejudicar, direta ou indiretamente, os legítimos interesses e expectativas dos demais sócios e da própria sociedade (VON ADAMEK, 2014), atuando como um limite ao exercício do poder. No momento da crise empresarial, esse dever se torna ainda mais relevante, pois seu descumprimento pode ampliar os conflitos e comprometer a recuperação da sociedade.

O dever societário de lealdade atua nos processos de recuperação judicial na contenção de abusos por parte dos controladores e minoritários, sobretudo na elaboração e deliberação societária das alternativas de soerguimento da sociedade em crise. Tal dever impõe que as decisões, ainda que amparadas por maioria, respeitem o interesse social e não sejam mecanismo para beneficiar, exclusivamente, os interesses particulares do sócio.

Na recuperação judicial da *Renuka do Brasil*, por exemplo, a conduta da sócia minoritária Halpink suscita questionamentos à luz do dever societário de lealdade. Embora tenha fundamento legítimo para zelar por seus direitos, sua resistência reiterada às deliberações necessárias à execução do plano – como a constituição da UPI e o aumento de capital social – foi considerada incompatível com o interesse social e com a finalidade da recuperação judicial.

A ausência de justificativa econômica para sua oposição revela o uso do direito de veto como instrumento de obstrução, em desconformidade com a lealdade societária, que impõe ao sócio o dever de atuar em prol do interesse social e cooperar para a superação da crise da companhia⁶⁷, abstendo-se de atitudes que comprometam a viabilidade da recuperação ou tenham por objetivo apenas seus interesses particulares. Para Von Adamek (2014) o interesse social e o dever societário de lealdade não apenas convivem, mas estruturam o campo de validade das deliberações societárias.

Os sócios devem votar e direcionar a sociedade conforme seu interesse social (artigo 115 da Lei das S.A.), considerando-se abusivo o voto que busca auferir vantagens pessoais e aquele que intenda gerar prejuízos à companhia ou aos demais sócios (FRANÇA, 2014). A

⁶⁷ Além de exigir que o sócio se abstenha de atos que atentem contra a integridade da sociedade, o dever societário de lealdade também impõe uma atuação proativa sempre que o silêncio, a omissão ou a neutralidade possam comprometer a realização do interesse social.

partir disso, é possível reconhecer situações de proibição de voto e conflitos de interesses que comprometem a validade da deliberação societária⁶⁸.

Esses conflitos são classificados em formais e substanciais, e podem levar à anulação da deliberação caso o voto seja determinante para a formação da maioria (FRANÇA, 2014). Os conflitos são formais quando o impedimento ao voto é direto e o controle realizado *ex ante*. Nessa situação, o sócio não possui autorização para votar (artigo 115, §1º da Lei das S.A.) e seu voto é considerado nulo, pois a lei presume a existência de conflito entre o interesse da sociedade e o seu interesse particular⁶⁹.

Os conflitos substanciais exigem a análise casuística para sua identificação, uma vez que não estão definidos de maneira expressa em lei. Ele provoca a nulidade do voto, mas depende do reconhecimento da sua utilização para atender a interesses particulares do sócio em detrimento do interesse social. O controle de abusividade ocorre após a votação, dependendo do exame aprofundado das circunstâncias concretas e elementos que demonstrem o prejuízo causado à sociedade ou aos demais sócios.

É por meio do voto que o sócio exerce poder político que interfere na esfera jurídica alheia, ou seja, na própria sociedade (DINIZ, 2019). Seu exercício se dá conforme os artigos 1.010 e 1.072, §5º do Código Civil e 110 e 111 da Lei das S.A, e o ideal é que das deliberações societárias decorram a proteção e a promoção do interesse social da empresa (HERBST; RIBEIRO, 2019).

Para Diniz (2016, p. 28) o interesse social tem natureza funcional e é influenciado por fatores econômicos, servindo como referência para a atuação dos órgãos internos da sociedade e conduta dos sócios⁷⁰. Segundo o autor, a noção de interesse social no direito brasileiro deve considerar o artigo 115 da Lei das S.A., cuja aplicação supletiva e analógica se estende aos demais tipos societários. A compreensão do conceito de interesse social é orientada pelas teorias contratualista e institucionalista.

⁶⁸ Para Von Adamek (2014) a vedação ao exercício do voto por sócios ou administradores em situações de conflito de interesses constitui uma manifestação concreta do dever societário de lealdade.

⁶⁹ A deliberação sobre o laudo de avaliação dos bens conferidos para formação do capital social e a aprovação das contas de administradores que sejam simultaneamente sócios são exemplos de conflito formal de interesses.

⁷⁰ Ao afirmar que o interesse social é influenciado por fatores econômicos, ele reconhece que sua definição não pode ser dissociada da realidade concreta em que a empresa está inserida. O conteúdo desse interesse não é fixo nem puramente normativo, mas depende das circunstâncias econômicas que afetam a atividade empresarial em determinado momento histórico. O que é considerado socialmente útil e desejável – como reter lucros para reinvestimento ou distribuir dividendos – pode variar conforme o mercado, as condições internas da empresa, os custos de capital e outros fatores que repercutem sobre a sociedade empresária. Essa interpretação reforça a necessidade de avaliar a atuação dos sócios e administradores à luz da eficiência econômica de suas decisões, bem como de seu impacto na sustentabilidade da atividade empresarial e na geração de valor.

A teoria contratualista reconhece o interesse social como a convergência dos interesses individuais dos sócios – é o interesse comum a todos os sócios (JAEGER, 2023). Nega-se que o interesse social seja superior aos sócios, e o voto encontra fundamento e limites no interesse comum daqueles que contrataram sociedade e voluntariamente se submeteram às suas regras (HERBST; RIBEIRO, 2019). Pela teoria contratualista, confere-se ao sócio o direito de utilizar a sociedade como coisa própria e em seu único e exclusivo interesse (SALOMÃO FILHO, 2006).

Segundo os contratualistas, a finalidade da sociedade reside na geração de lucros aos sócios, evidenciando a primazia dos seus interesses individuais na conformação do interesse social (DINIZ, 2019). Essa finalidade foi ampliada para abarcar também a valorização do investimento, representada pelo objetivo de elevação do valor de revenda das participações societárias (SALOMÃO FILHO, 2006), reforçando a compreensão de que o interesse social está vinculado ao interesse patrimonial dos sócios.

A teoria institucionalista propõe uma visão mais ampla e autônoma do interesse social, que não se confunde nem se esgota nos interesses dos sócios. Para essa teoria, o interesse social deve ser compreendido como uma categoria jurídica própria, superior e independente, que contempla não apenas os objetivos internos da sociedade, mas também os reflexos externos de sua atuação (HERBST; RIBEIRO, 2019).

O interesse social, segundo os institucionalistas, ultrapassa a mera função de geração de lucros aos sócios, assumindo papel mais abrangente como instrumento de desenvolvimento de diversos interesses (DINIZ, 2019). A sociedade serviria como núcleo organizador de múltiplas relações que envolvem a relação entre os sócios e a relação de outros agentes econômicos impactados por sua atuação, internos ou externos à estrutura societária. O alargamento do conceito de interesse social aproxima o direito societário do princípio da preservação da empresa do direito recuperacional, ainda que mantenham campos normativos distintos.

O ordenamento jurídico brasileiro incorporou tanto conceitos que exprimem a perspectiva contratualista do interesse social quanto normas orientadas por valores típicos do institucionalismo (VIO, 2016), refletindo uma convivência entre ambas as teorias (ZUFELATO, 2014)⁷¹. A Lei das S.A. não define expressamente o que se entende por interesse

⁷¹ A partir de uma leitura crítica, Salomão Filho (2006) confirma que o ordenamento societário brasileiro reflete a coexistência das teorias contratualista e institucionalista, porém isso acaba produzindo soluções que não seriam inteiramente coerentes.

social, oscilando entre dispositivos que consagram a perspectiva contratualista e outros que se aproximam da institucionalista.

Um reflexo da teoria contratualista é a autonomia da vontade dos sócios para dissolver a sociedade, ainda que operacionalmente viável (artigo 136, inciso X da Lei das S.A.). A soberania da assembleia para deliberar sobre todos os negócios relativos ao objeto da sociedade, podendo tomar as decisões que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento (artigo 121 da Lei das S.A.), é outra expressão contratualista.

A inclinação institucionalista da Lei das S.A. fica evidente pelo reconhecimento de que a companhia possui uma finalidade que transcende o interesse exclusivo de seus sócios, assumindo que o interesse social é autônomo. O exemplo mais emblemático é o artigo 116, parágrafo único da Lei das S.A., que impõe ao controlador o dever de promover não apenas o objeto social da sociedade, mas também sua função social, respeitando os direitos dos demais sócios, dos trabalhadores e da comunidade na qual a empresa atua.

Outra referência da teoria institucionalista é o artigo 117 da Lei das S.A., que tipifica hipóteses de abuso do poder de controle e prevê mecanismos de responsabilização do controlador. A caracterização de abuso de controle na liquidação de empresa economicamente viável, ou realização de operações societárias que prejudiquem outros sócios, empregados ou investidores, reforça a lógica fundada na teoria institucionalista e revela a preocupação do legislador com a tutela de interesses que transcendem a esfera estritamente societária.

Na crise empresarial o debate sobre a natureza do interesse social tende a ceder lugar a um referencial normativo próprio, e os interesses da devedora devem ser compatibilizados e interpretados em conformidade com os objetivos da LREF. Durante o processo de recuperação judicial o interesse social incorpora valores promovidos pela teoria institucionalista e deve ser interpretado à luz dos princípios da LREF, como a preservação da atividade econômica, a manutenção dos empregos e o tratamento isonômico dos credores.

Se em situações de normalidade o voto é orientado pelo dever societário de lealdade e pela promoção do interesse social da empresa, esse cenário se transforma a partir do deferimento do processo de recuperação judicial. Nessa circunstância, o interesse a ser perseguido pelos sócios e pela sociedade passa a incorporar as expectativas de outros agentes econômicos impactados pela crise.

O interesse social da empresa em recuperação judicial deve ser compreendido a partir da convergência de interesses de todos aqueles que se relacionam com sua atividade empresarial

e são protegidos pela LREF. Ele se fundamenta na preservação da empresa e sua função social como agente econômico apto a gerar riqueza, empregos e interações com outros agentes.

Durante a recuperação judicial, portanto, o conceito de interesse social assume contornos mais amplos e finalidades específicas, pois passa a ser orientado pela LREF. Nesse regime, o interesse social incorpora a necessidade de preservação da atividade empresarial, manutenção dos empregos e proteção da função social da empresa. Assim, a vontade societária se submete a um novo parâmetro, no qual os direitos e decisões dos sócios devem ser compatibilizados com a superação da crise e a continuidade da atividade produtiva, orientando-se pelos objetivos coletivos consagrados pelo sistema de insolvência.

O deslocamento do interesse social fica evidente quando os sócios aprovam o ajuizamento do pedido de recuperação judicial. Ao autorizarem a medida, conforme exigem o artigo 1.071, VIII do Código Civil e o artigo 122, IX da Lei das S.A., os sócios voluntariamente buscam os benefícios da LREF e reconhecem que os interesses envolvidos na superação da crise passam a integrar o interesse social da sociedade⁷².

A deliberação societária pelo ajuizamento da recuperação judicial indica o reconhecimento de que a superação da crise exige a tutela e conciliação com outros interesses que passam a se incorporar ao interesse social. O ingresso da empresa na recuperação judicial é um ato de natureza voluntária, ao optarem pelo ajuizamento do pedido os sócios aderem às restrições que o processo impõe, visando a preservação da empresa e sua função econômica e social (TAVARES, 2023).

A Oitava Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro reconheceu que na recuperação judicial é dever dos sócios “permitirem e envidarem seus esforços no soerguimento e na preservação da empresa viável”⁷³. Segundo a decisão, o exercício dos direitos dos sócios no curso da recuperação judicial deve ser interpretado e limitado à luz do princípio da função social da propriedade e da empresa.

Significa que a atuação dos sócios durante o processo de recuperação judicial deve ser orientada não apenas pelos seus interesses individuais, mas, sobretudo, pela preservação da

⁷² A deliberação societária a respeito do ajuizamento da recuperação judicial limita-se à autorização conferida aos administradores para o ingresso da medida, não implicando, por si só, anuência prévia às disposições que eventualmente integrarão o plano de recuperação, o qual ainda se encontra em fase embrionária de elaboração e de negociação entre a empresa devedora e seus credores (FERREIRA, 2024).

⁷³ BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Agravo de instrumento n.º 0072315-31.2017.8.19.0000. 8ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: TJRJ, 2018.

empresa como agente econômico e todos os demais interesses tutelados pela lei. Isso impõe o dever de conformar sua atuação aos comandos da LREF, especialmente no que diz respeito ao voto e às decisões societárias⁷⁴.

A decisão reconheceu a inexistência de hierarquia entre as leis societária e falimentar, entretanto, afirmou que o juízo da recuperação judicial deve intervir sempre que se deparar com conflitos entre sócios que comprometam de modo direto e relevante a eficácia do processo recuperacional. A decisão destaca que não se trata de indevida interferência societária, mas uma forma de assegurar a efetividade do processo de recuperação judicial e preservação da empresa.

Admitiu, portanto, que os direitos políticos dos sócios – inclusive o voto e o poder de controle – sofrem restrições a partir do ingresso da sociedade no regime da recuperação judicial, cabendo ao juízo recuperacional intervir, em situações excepcionais, para impedir que tais prerrogativas sejam exercidas em desconformidade com a LREF. Não se trata de exigir dos sócios submissão irrestrita a qualquer proposta de reorganização, mas resguardar o interesse da empresa em crise, coibindo condutas voltadas exclusivamente a interesses particulares que contrariem a continuidade da atividade empresarial e os objetivos LREF.

Isso impõe aos sócios o dever de atuação compatível com o regime excepcional da recuperação judicial, que se reflete na abstenção de práticas voltadas exclusivamente à satisfação de interesses particulares, e, na postura proativa e colaborativa, que inclui o engajamento efetivo com as medidas de reestruturação reputadas viáveis, ou, a demonstração fundamentada de sua inviabilidade.

A análise do interesse social e do dever societário de lealdade, sobretudo à luz do regime jurídico da recuperação judicial, revela a interdependência entre os fundamentos do Direito Societário e os princípios que orientam a superação da crise empresarial. Os conceitos de lealdade, colaboração e interesse social deixam de ser categorias exclusivamente contratuais ou internas e passam a desempenhar papel central na conformação da conduta dos sócios em processos de reestruturação, constituindo limites ao exercício do poder. Sua invocação permite coibir abusos, proteger interesses da sociedade e garantir que as decisões sejam orientadas à continuidade da atividade econômica que seja viável.

⁷⁴ Tavares (2023) reconhece que durante o processo de recuperação judicial os poderes societários não são absolutos, pois, em certa medida, passam a depender da negociação entre a devedora e seus credores, como, por exemplo, para aprovação do plano de soerguimento, a venda de ativos e a desistência do processo.

A análise conjunta das decisões proferidas no caso Renuka⁷⁵ e pela Oitava Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro⁷⁶ permite extrair conclusões relevantes sobre o interesse social e o voto na recuperação judicial. As decisões reconhecem que o interesse social da empresa em crise deve ser compreendido a partir dos diversos interesses tutelados pela LREF⁷⁷, e que o voto societário deve observar um racional econômico que tem por finalidade o soerguimento da devedora. Com isso, a oposição ao plano deve ser fundamentada em elementos econômicos objetivos e não motivada por interesses alheios à continuidade da atividade empresarial.

Sobressaem-se os deveres de lealdade e colaboração, exigindo do sócio uma conduta convergente com os princípios da LREF e o interesse comum de superação da crise. Essas decisões também reconhecem que inexistente hierarquia entre o direito societário e falimentar, porém estabelecem parâmetros de conduta que devem nortear o comportamento dos sócios no processo da recuperação judicial.

As soluções para conflitos societários na recuperação judicial passam pela compreensão da transformação do interesse social da empresa em crise, que voluntariamente busca o procedimento recuperacional. Os limites da autonomia privada no exercício dos direitos societários, quando estão em jogo a continuidade da empresa e todos os demais interesses tutelados pela LREF, não pode ignorar a necessária busca pela melhor solução coletiva, deixando de lado interesses exclusivamente individuais.

2.2. A ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES: NATUREZA, COMPOSIÇÃO E FUNÇÃO NO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

⁷⁵ BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Processo n.º 1099671-48.2015.8.26.0100. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível de São Paulo. São Paulo: TJSP, 2015.

⁷⁶ BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Agravo de instrumento n.º 0072315-31.2017.8.19.0000. 8ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: TJRJ, 2018.

⁷⁷ Salomão Filho (2007) reconhece que a opção institucionalista adotada pela LREF, ao priorizar a preservação da empresa, exige coerência em sua aplicação também fora da crise, ou seja, ao longo de toda a vida da empresa. Essa perspectiva amplia o alcance do princípio da preservação, permitindo que ele oriente não apenas a recuperação judicial, mas também a interpretação de normas societárias, como o artigo 116 da Lei das S.A., que trata do dever dos controladores de agir no interesse da companhia. Significa, a nosso ver, o reconhecimento de que a empresa em recuperação judicial deve ser conduzida pelos controladores em função dos diversos valores incorporados e protegidos pela LREF.

Dada a natureza contratual do plano de recuperação judicial⁷⁸, que demanda manifestação válida da vontade das partes para sua formação, ele não poderá ser imposto antes que ocorra a sua aprovação. Souza Júnior (2013) destaca a complexidade desse tema, observando que apenas a adesão unânime de todos os credores ao plano proposto seria capaz de atender ao princípio segundo o qual o contrato só vincula as partes que expressamente com ele consentiram.

Reconhecendo a dificuldade de alcançar a adesão de todos os credores dada a diversidade de interesses, perfis e objetivos envolvidos, e considerando que o princípio da preservação da empresa também protege os interesses da sociedade, a LREF institui um foro de deliberação baseado na maioria, denominado Assembleia Geral de Credores (SOUZA JÚNIOR, 2013). Dessa maneira, o processo de recuperação judicial busca uma solução negociada para a crise empresarial, entendido como um local de negociação e composição de interesses, em que as partes envolvidas deliberam sobre um instrumento de natureza contratual judicialmente vinculante, que é o plano de recuperação judicial⁷⁹.

O conteúdo do plano de recuperação não é previamente fixado por lei, mas construído e negociado pelas partes, cabendo aos credores a decisão pela sua aprovação ou rejeição. A LREF estabelece as condições para essa negociação multipartes e para a validade da deliberação majoritária sobre a solução para a empresa em crise (CAVALLI, 2023c) cujo plano, se aprovado, vinculará a devedora e todos os credores sujeitos (artigo 59 da LREF)⁸⁰.

Até a reforma da LREF que foi implementada pela Lei n.º 14.112 de 2020, apenas a devedora detinha legitimidade para apresentar o plano de recuperação judicial (CEREZETTI, 2012; SOUZA JÚNIOR, 2013)⁸¹. A redação original da LREF conferiu exclusividade à devedora como forma de equilibrar os poderes atribuídos aos credores, que detêm a prerrogativa

⁷⁸ O caráter contratual do plano de recuperação judicial se evidencia quando, após o encerramento do processo de recuperação judicial (art. 63 da LREF), o conteúdo processual é eliminado. O artigo 62 da LREF define que as obrigações do plano passam a ser tratadas como obrigações contratuais ordinárias, permitindo aos credores, caso necessário, buscar sua execução específica ou até mesmo requerer a falência do devedor com fundamento no artigo 94 da LREF (SOUZA JÚNIOR, 2013)

⁷⁹ Conforme França e Von Adamek (2022, p. 24): “A assembleia é o órgão predisposto pela Lei 11.101 para formar e expressar a vontade coletiva da comunhão de credores, através das suas deliberações”.

⁸⁰ O plano de recuperação judicial aprovado submeterá todos os créditos sujeitos, vencidos ou vincendos, mesmo a minoria dissidente que tenha sido vencida pelo voto majoritário ou sequer comparecido em Assembleia Geral de Credores (SACRAMONE, 2021).

⁸¹ No prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias contados da publicação da decisão que deferiu o processamento da recuperação judicial, cabe à devedora apresentar o plano de recuperação judicial contendo a descrição dos meios que serão adotados, a sua viabilidade econômica e o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos seus bens e ativos (artigo 53, LREF).

de aprovar a proposta apresentada (SACRAMONE, 2021)⁸². Enquanto uma parte (devedora) apresentava as alternativas no plano, cabia à outra parte (credores) decidir se seriam aceitas.

A reforma de 2020 introduziu inovações que permitiram aos credores a apresentação de plano alternativo. O plano dos credores⁸³ poderá ser apresentado quando ocorrer o vencimento do *stay period* sem que o plano tenha sido deliberado (artigo 6º, §4º-A da LREF), e quando houver a rejeição do plano originalmente apresentado pela devedora (artigo 56, §§4º a 7º da LREF).

A lista de circunstâncias que autorizam a apresentação do plano pelos credores é taxativa e fora delas não há permissão para sua elaboração, mas apenas para a negociação do plano da devedora (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023). Os credores podem propor modificações ao plano originalmente proposto, porém, as modificações só serão válidas se forem aceitas pela devedora e não diminuirão exclusivamente os direitos de credores ausentes (artigo 56, §3º da LREF).

Diante da possibilidade de apresentação do plano de recuperação por parte dos credores, França e Von Adamek (2022) sugerem a classificação das propostas em duas categorias. A primeira corresponde ao plano original apresentado pela devedora, hipótese ordinária prevista no artigo 53 da LREF. A segunda abrange o plano derivado, cuja formulação pode ser atribuída aos credores nas situações excepcionais previstas nos artigos 6º, §4º-A, e 56, §§4º a 7º da LREF.

O principal foro para negociação do plano é a Assembleia Geral de Credores, que também possui competência para deliberar inúmeras questões no processo de recuperação judicial ou falência (artigo 35 da LREF). No processo de recuperação judicial⁸⁴ a Assembleia Geral de Credores é responsável por deliberar a constituição de Comitê de Credores, o pedido de desistência da devedora, a nomeação de Gestor Judicial, a alienação de bens ou direitos do ativo não circulante e qualquer outra matéria que possa afetar interesses dos credores.

A Assembleia Geral de Credores ocupa posição hierarquicamente superior entre os órgãos que operam a recuperação judicial (BORTOLINI, 2013), e detém competência residual

⁸² Tal dinâmica reflete, desde então, a intenção da LREF em criar um sistema que assegure a participação ativa das partes, preservando a autonomia da devedora na formulação das alternativas e da estratégia para superação da crise, ao mesmo tempo em que garante aos credores um papel decisivo na sua análise e aprovação.

⁸³ O plano alternativo deve observar não apenas as formalidades previstas no artigo 53 da LREF, mas também deverá atender exigências econômicas: (i) não impor novas obrigações aos sócios da devedora; e, (ii) não submeter a sociedade devedora e seus sócios a sacrifícios maiores do que aqueles que decorrem da sua liquidação falimentar.

⁸⁴ Na falência cabe à Assembleia Geral de Credores a deliberação tanto sobre a constituição do Comitê de Credores, quanto sobre a forma de alienação dos ativos, conforme o artigo 145 da LREF. Além disso, também possui competência residual para deliberar qualquer outra matéria de interesse dos credores.

para tratar de assuntos que possam impactar os interesses da devedora e dos credores (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023). Só não é hierarquicamente superior ao Administrado Judicial, pois ele se subordina exclusivamente ao juízo recuperacional (FRANÇA; VON ADAMEK, 2022; SACRAMONE, 2021).

Scalzilli, Spinelli e Tellechea (2023) explicam que os credores de empresas solventes mantêm uma relação independente e autônoma entre si, caracterizada por uma indiferença mútua, pois não há qualquer incentivo ao comportamento em sentido contrário. Entretanto, essa dinâmica se altera com a instauração de um dos regimes da crise (recuperação ou falência), quando os credores passam a exercer coletivamente seus direitos e as decisões da maioria podem sujeitar a minoria.

A deliberação coletiva se justifica porque, diante de possível insuficiência patrimonial da devedora, surge uma competição entre os credores pelos mesmos ativos para satisfazer seus créditos. Para evitar que a corrida individual provoque desvalorização dos ativos da devedora ou a sua liquidação prematura, a LREF estabelece um mecanismo de comunhão forçada de interesses, obrigando os credores a agirem de forma coletiva. A partir do início do processo de recuperação judicial a satisfação dos créditos se encontra subordinada às diretrizes impostas pela LREF e à decisão coletiva dos credores.

Ao privilegiar a deliberação majoritária na Assembleia Geral de Credores, a LREF mira um interesse coletivo e estabelece um instrumento para a organização e viabilização de decisões que devem assegurar a preservação da empresa e a maximização dos ativos disponíveis. Embora a LREF institua uma comunhão formal entre os credores que estão sujeitos ao processo de recuperação judicial, isso não significa o alinhamento automático dos seus interesses. Esse vínculo é estabelecido abstratamente pela lei e, na prática, cada credor delibera com base em seu interesse individual em convergência à LREF, diferenciando-se, nesse ponto, do voto dos sócios, que deve observar o interesse social (SOUZA JÚNIOR, 2013).

Ao contrário da relação societária, os credores não aceitaram voluntariamente subordinar seus interesses individuais ao interesse coletivo da sociedade e não existe entre eles uma relação contratual anterior. É a lei que os coloca em comunhão e lhes confere poder de decisão sobre o plano, como forma de equilibrar a prerrogativa da devedora de apresentar originalmente a proposta (SACRAMONE, 2021; SOUZA JÚNIOR 2013). A relação entre os credores não é fruto de contrato nem de consenso prévio, mas resulta da crise e do processo de recuperação judicial.

As decisões sobre o plano de recuperação judicial e a constituição de Comitê de Credores, por exemplo, são submetidas à Assembleia Geral de Credores, que os organiza em classes de acordo com a natureza do crédito e seus titulares (artigo 41 da LREF). Essa divisão visa aumentar a representatividade e facilitar o alinhamento de interesses dentro de cada classe, assegurando que credores com interesses homogêneos sejam agrupados⁸⁵, que a deliberação seja mais democrática e reflita a complexidade das pretensões que permeiam o processo de insolvência. (SACRAMONE, 2021).

A separação por classes também justifica o tratamento diferenciado entre os credores, uma vez que cada grupo possui particularidades específicas que exigem medidas distintas. Os credores trabalhistas, titulares de créditos derivados da legislação trabalhista ou por acidentes de trabalho, são agrupados em uma classe própria para que seus interesses não sejam diluídos em meio a outros de natureza distinta.

A composição da Assembleia Geral de Credores não apenas organiza os credores de maneira funcional, mas também busca garantir que as decisões reflitam as prioridades e direitos de cada grupo, evitando tratamento homogêneo inadequado para questões que demandam abordagem diferenciada. Essa é uma característica imposta pela LREF que decorre diretamente dos interesses protegidos, impedindo que credores detentores de créditos maiores, se colocados em posição homogênea com menores, dominem o processo decisório (FRANÇA; VON ADAMEK, 2022).

As deliberações da assembleia somente terão validade se observadas formalidades como a convocação de todos os interessados na proposta, a garantia de que todos possam se manifestar, a adequada coleta dos votos e proclamação do resultado da deliberação (FRANÇA; VON ADAMEK, 2022). No caso da LREF, a convocação da Assembleia Geral de Credores segue as formalidades previstas nos artigos 36 e 37 da LREF.

Cabe ao juiz convocar a Assembleia Geral de Credores por meio de edital, publicado no diário eletrônico e disponibilizado no site do Administrador Judicial, com antecedência mínima de 15 (quinze) dias (artigo 36, LREF). O edital deverá informar o local, a data e a hora da assembleia em primeira e segunda convocações, assim como a ordem do dia e o local onde os

⁸⁵ O artigo 41 da LREF prevê as seguintes classes: (i) titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidente de trabalho; (ii) titulares de créditos com garantia real; (iii) titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados; e (iv) titulares de créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte.

interessados poderão acessar as demais informações necessárias e o plano de recuperação judicial, se for o objeto de deliberação⁸⁶.

A assembleia é presidida pelo Administrador Judicial, que designa um secretário dentre os credores presentes. A instalação da assembleia em primeira convocação exige a presença de credores que detenham mais da metade dos créditos de cada classe e, em segunda convocação, pode ocorrer com qualquer número de presentes.

Os credores podem participar pessoalmente ou por representantes devidamente habilitados, devendo assinar uma lista de presença antes da instalação. Sindicatos também podem representar trabalhadores, desde que sigam as condições específicas previstas em lei. As deliberações são registradas em ata, assinada pelo presidente, pelo devedor e por representantes das classes votantes, sendo entregue ao juiz em até 48 horas.

O funcionamento da Assembleia Geral de Credores não é obrigatório. A LREF prevê situações em que a aprovação do plano prescinde da realização da assembleia (BORTOLINI, 2013; FRANÇA; VON ADAMEK, 2022). O plano proposto pode ser tacitamente aprovado quando não houver objeções dos credores (artigo 56 da LREF), presumindo-se que houve anuência de todos (SACRAMONE, 2021)⁸⁷.

A assembleia também será dispensada pela sua substituição por termos de adesão assinados pelos credores (artigo 39, §4º, I da LREF), em quantidade suficiente para atingir o quórum de aprovação estabelecido pelos artigos 45 e 45-A da LREF. A possibilidade de substituição da assembleia pelo termo de adesão dos credores garante eficiência ao processo de recuperação judicial ao desonerar a devedora de todos os custos da sua realização (SACRAMONE, 2021)⁸⁸.

A aprovação de qualquer proposta que seja submetida aos credores em Assembleia Geral de Credores exige que sejam obtidos votos que representem mais da metade dos créditos presentes na assembleia. No caso de substituição por termos de adesão, contudo, aplica-se uma

⁸⁶ Além das hipóteses previstas na LREF, credores que representem ao menos 25% do total de créditos de uma determinada classe também poderão requerer sua convocação.

⁸⁷ Havendo a oposição de um único credor, a assembleia deverá ser convocada.

⁸⁸ Qualquer matéria que seja de competência da Assembleia Geral de Credores poderá ser aprovada por meio de termo de adesão e a fiscalização da sua regularidade caberá ao Administrador Judicial. No regime especial de recuperação judicial, destinado às microempresas, empresas de pequeno porte e produtores rurais, em algumas situações, também não haverá convocação da Assembleia Geral de Credores para deliberação do plano, conforme disposto nos arts. 70, 70-A e 72 da LREF (FRANÇA; VON ADAMEK, 2022). Bortolini (2013), explica que para esses casos a Assembleia Geral de Credores poderá ser convocada para solucionar outras questões de interesse coletivo dos credores como a indicação de gestor judicial, por exemplo; a dispensa, portanto, seria apenas para deliberação sobre o plano de recuperação judicial.

regra específica que estabelece a necessidade de aprovação por mais da metade do total dos créditos sujeitos ao processo de recuperação judicial (artigo 45-A da LREF).

O voto dos credores é proporcional ao valor do crédito sujeito ao processo de recuperação judicial⁸⁹, independentemente de sua natureza (artigo 38 da LREF), com exceção da classe dos créditos trabalhistas ou decorrentes de acidente do trabalho e a classe dos créditos das microempresas e empresas de pequeno porte, que nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial votam conforme o número de credores presentes (voto por cabeça).

O quórum simples constitui a regra geral da LREF (artigo 42 da LREF), aplicando-se a todas as matérias de competência da assembleia (artigo 35 da LREF), com exceção das deliberações que expressamente indicam um quórum qualificado (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023), como a deliberação sobre o plano de recuperação judicial, a composição do Comitê de Credores e a forma alternativa de realização do ativo (caso de liquidação de ativos da devedora).

O quórum qualificado do plano de recuperação judicial estabelece que sua aprovação dependerá de votos favoráveis em todas as classes previstas no artigo 41 da LREF. Nas classes II e III do artigo 41, sua aprovação dependerá dos credores que representem mais da metade dos créditos presentes na Assembleia Geral de Credores, assim como a maioria simples (por cabeça) dos credores presentes. Nas classes I e IV a proposta deverá ser aprovada pela maioria dos credores presentes, independentemente do valor do seu crédito (artigo 45, §§1º e 2º da LREF).

Quanto à escolha dos representantes do Comitê de Credores, cada classe votará em separado a escolha dos seus representantes e a contagem dos votos será pela maioria dos créditos presentes (SACRAMONE, 2021). A deliberação sobre a forma alternativa de realização dos ativos na falência dependerá do voto favorável de credores que representem dois terços dos créditos presentes na Assembleia Geral de Credores, sem considerar a divisão de classes (artigos 46 e 45-A, §3º da LREF).

França e Von Adamek (2022) criticam o silêncio da LREF quanto ao empate na deliberação. A legislação anterior previa que nesse caso a solução seria acolher a decisão do

⁸⁹ Scalzilli, Spinelli e Tellechea (2023, p. 534), explicam: “Como regra geral, (i) quem tem crédito sujeito à recuperação judicial ou falência vota na Assembleia Geral de Credores e (ii) o voto proporcional ao valor do crédito (LREF, art. 38, caput). Exemplificativamente, um determinado credor com R\$ 10.000,00 (dez mil reais) em créditos terá dez mil votos na Assembleia Geral de Credores. Na “democracia assemblear concursal”, é justa, portanto, a alusão à ideia dos “sacos de dinheiro que votam”, tão conhecida da “democracia societária”.

grupo que reunisse o maior número de credores (artigo 122, §3º do Dec.-lei 7.661/1945). Entretanto, a LREF não trata do assunto, levando à conclusão de que na ausência da formação da maioria e no caso de empate, a matéria deve ser considerada rejeitada. Apenas em situações excepcionais a superação do empate seria admitida mediante decisão judicial, com fundamento no princípio da preservação da empresa (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

Apesar da LREF estabelecer com detalhamento os procedimentos da Assembleia Geral de Credores, ainda subsistem lacunas relevantes no que se refere à disciplina de impasses deliberativos e a validade das decisões que impactam a estrutura societária da devedora, gerando uma tensão entre o poder que lhe é conferido e os limites materiais de sua atuação.

Não há na LREF mecanismos procedimentais para proteção dos sócios minoritários na recuperação judicial, mesmo após reconhecer que o plano de recuperação pode conter medidas aprovadas sem sua participação na elaboração e na assembleia de credores. Diante da ausência de mecanismos procedimentais específicos, é necessário investigar em que medida os direitos societários devem ser protegidos contra deliberações que, embora formalmente válidas, sejam materialmente abusivas ou ilegítimas e, para tanto, é essencial a definição dos sujeitos legitimados a votar, assim como a identificação dos vetores de orientação do voto.

2.3. O VOTO NA ASSEMBLEIA GERAL DE CREDITORES

Os credores listados no quadro-geral e aqueles constantes na relação apresentada pelo Administrador Judicial ou pela devedora têm direito a voto na Assembleia Geral de Credores (artigo 39 da LREF). Para tanto, precisam comprovar a qualidade de credor e sua legitimação para votar (FRANÇA; VON ADAMEK, 2022), que depende da habilitação tempestiva do crédito (artigo 7º da LREF) e da sua aptidão para cada conclave (artigo 37, §3º da LREF).

Os titulares de créditos não sujeitos à recuperação judicial (artigo 49, §§3º e 4º da LREF) não têm direito a voto e não são considerados para fins de instalação e deliberação da assembleia. Ainda assim, estão autorizados a participar da assembleia e debater os assuntos submetidos à deliberação. A distinção entre credores sujeitos e não sujeitos, em um processo de recuperação judicial, está relacionada à abrangência dos seus efeitos sobre determinados créditos.

A principal razão para essa divisão está na proteção de determinados credores e na organização do pagamento. Enquanto os credores sujeitos participam das negociações e seu

crédito pode sofrer alteração pelo plano proposto, os credores não sujeitos mantêm seus direitos de execução independentemente do processo, assegurando proteção a determinadas relações jurídicas essenciais, como financiamentos, tributos e garantias fiduciárias.

O artigo 49 da LREF dispõe sobre os créditos sujeitos à recuperação judicial e as respectivas exceções. Todos os créditos existentes na data do pedido de recuperação judicial, inclusive aqueles que não estão vencidos, estão sujeitos ao processo e devem compor o quadro geral de credores. Entretanto, estão excluídos da recuperação judicial os credores titulares de posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, assim como os arrendadores mercantis, promitentes vendedores de imóveis com cláusulas de irrevogabilidade ou irretratabilidade, proprietários em contratos de venda com reserva de domínio⁹⁰, assim como os valores decorrentes de adiantamentos em moeda nacional realizados em contratos de câmbio para exportação (artigo 86, II da LREF).

Independente da natureza do crédito detido, não terão direito de votar na Assembleia Geral de Credores os sócios da devedora, as sociedades coligadas, controladas e controladoras, além das que mantêm participação superior a 10% no capital social da devedora. As sociedades em que a devedora ou seus sócios detenham mais de 10% do capital social também estão impedidas de votar (artigo 43 da LREF). Essa regra afeta diretamente o sócio minoritário e, como se verá adiante, gera desequilíbrio ao silenciar membros da devedora que sequer influenciam a elaboração do plano de reestruturação.

Na lista daqueles que não votam, também estão os cônjuges e parentes próximos da devedora, como ascendentes, descendentes e colaterais até o segundo grau, além de administradores, sócios controladores e membros de conselhos fiscal ou consultivo da devedora. Da mesma forma, as sociedades em que essas pessoas exerçam funções semelhantes também são impedidas de votar (artigo 43, parágrafo único da LREF).

Os credores não impactados pelo plano de recuperação judicial também não poderão votar na sua deliberação (artigo 45, §3º da LREF)⁹¹, garantindo que apenas aqueles afetados pelas mudanças participem das decisões e que os credores sem interesse na reestruturação não

⁹⁰ Esses credores, apesar de não se submeterem à recuperação judicial, têm seus direitos limitados pelo §4º do artigo 6º, que impede a venda ou retirada dos bens de capital essenciais à atividade empresarial do devedor durante o período de suspensão.

⁹¹ Os credores não afetados pelo plano poderão participar da assembleia e debater o tema, garantindo-lhes o direito de voz, sem a contagem de seus créditos no quórum de instalação e deliberação (FRANÇA; VON ADAMEK, 2022).

interfiram na sua aprovação ou rejeição. Isso simplifica a negociação do plano e direciona o foco para a solução das dívidas que impactam a devedora.

A formação da vontade coletiva dos credores decorre do conjunto das manifestações individuais de cada um deles na Assembleia Geral de Credores (CAVALLI, 2023c), sendo que a compreensão sobre sua constituição, competência e os critérios de convocação é fundamental, pois, em determinadas circunstâncias, a validade da deliberação pode ser questionada e, embora a LREF não disponha de um regime geral de invalidade, identificam-se três espécies de vícios: o vício da própria assembleia, o vício das deliberações e o vício do voto (FRANÇA; VON ADAMEK, 2022)⁹².

Entre os vícios da própria assembleia estão aqueles que comprometem a regularidade de convocação e instalação. A regularidade é comprometida caso não sejam observados seus prazos ou a ordem do dia não seja corretamente disponibilizada (artigo 36 da LREF). Também compromete sua validade o descumprimento dos quóruns obrigatórios de instalação (artigo 37, §2º da LREF). Essas circunstâncias comprometem a participação dos credores, o debate das matérias e, por consequência, a formação da vontade coletiva (SACRAMONE, 2021), justificando a invalidação do conclave.

Quanto ao vício de deliberação, em razão da omissão da LREF se aplica supletivamente o regime de anulabilidade previsto nos artigos 48, parágrafo único e 1.078, §4º do Código Civil (SACRAMONE, 2021), sendo anulável a deliberação que tratar de matéria contrária à legislação. Entretanto, estão protegidos os terceiros de boa-fé no caso de posterior invalidação de matéria aprovada em Assembleia Geral de Credores (artigo 39, §3º da LREF), preservando-se os negócios corretamente praticados (FRANÇA; VON ADAMEK, 2022; MUNHOZ, 2021).

São anuláveis, por exemplo, deliberações que impeçam qualquer credor de requerer a falência da devedora em caso de descumprimento do plano de recuperação judicial (artigo 73 da LREF) ou que estabeleçam condições para pagamento de credores trabalhistas contrárias à LREF (SACRAMONE, 2021)⁹³. Também são anuláveis as cláusulas que estabeleçam condições potestativas⁹⁴ no plano, atribuindo apenas à devedora a capacidade de definir o

⁹² No mesmo sentido, Sacramone (2021) aponta: (i) vício de convocação ou instalação; (ii) vício de deliberação; e, (iii) vício de voto.

⁹³ A regra geral é que o plano não poderá prever o pagamento dos créditos trabalhistas em prazo superior a 1 (um) ano, admitindo-se, excepcionalmente a extensão para 2 (dois) anos, desde que atendidas condições específicas previstas na lei (art. 54 da LREF).

⁹⁴ As condições potestativas são aquelas que subordinam a eficácia do negócio jurídico à vontade exclusiva de uma das partes (art. 122 do Código Civil). Um exemplo é a cláusula contratual que condiciona a obrigação de

pagamento do crédito, subordinando-o ao faturamento futuro, decisões unilaterais de reinvestimento e alocação de despesas (KAIRALLA *et al.*, 2019).

Nessas situações incide o controle de legalidade do plano, por meio do qual o Poder Judiciário examina a conformidade jurídica das cláusulas do plano, ainda que este tenha sido aprovado pelos credores. Esse controle tem natureza excepcional, pois a avaliação da viabilidade econômica da proposta é uma prerrogativa dos credores⁹⁵, considerados os mais qualificados para essa decisão (SACRAMONE, 2021).

Calças e Maria Rita Dias (2025) corroboram essa conclusão e explicam que a jurisprudência consolidou o entendimento de que o controle judicial de legalidade abrange tanto aspectos materiais, relacionados ao cumprimento das exigências legais para validade e legalidade dos negócios jurídicos em geral (artigos 166 e seguintes do Código Civil), quanto aspectos procedimentais, que asseguram a regularidade do processo de formação da vontade coletiva em assembleia⁹⁶.

Pelo controle de legalidade compete ao Poder Judiciário intervir pontualmente para anular cláusulas ilegais, de modo a garantir o cumprimento da legislação e da ordem pública, buscando preservar a estrutura geral do plano e removendo apenas as cláusulas incompatíveis com essa exigência. Se a cláusula removida comprometer a integridade do plano ou sua viabilidade, torna-se necessária a convocação de nova Assembleia Geral de Credores para deliberação dos ajustes necessários.

O vício de deliberação pode comprometer a validade da proposta do plano que preveja a realização de reorganização societária de maneira genérica e delegue sua execução ao arbítrio exclusivo da devedora. Nessas hipóteses, a previsão imprecisa da operação viola o disposto no artigo 53, I, da LREF, e a potestatividade da cláusula compromete sua validade. Como consequência, o Poder Judiciário, no exercício do controle de legalidade, deverá anulá-la e

adimplemento ao mero interesse futuro do devedor, como no caso em que o pagamento de uma dívida fica subordinado à vontade do devedor de realizar determinado investimento, conferindo-lhe poder absoluto para impedir ou viabilizar a produção dos efeitos do negócio.

⁹⁵ Conforme entendimento consolidado na Jurisprudência em Teses n.º 37, tese 1, o juiz da recuperação judicial deve zelar pela legalidade do plano, ainda que não lhe caiba o juízo de conveniência econômica (SUPREMOS TRIBUNAL DE JUSTIÇA, 2015): “Embora o juiz não possa analisar os aspectos da viabilidade econômica da empresa, tem ele o dever de velar pela legalidade do plano de recuperação judicial, de modo a evitar que os credores aprovelem pontos que estejam em desacordo com as normas legais.”

⁹⁶ O juízo não se manifesta sobre a conveniência e oportunidade das medidas propostas no plano de recuperação judicial, limitando-se a verificar sua conformidade com a LREF e demais normas cogentes. Assim, sua análise não envolve a viabilidade econômico-financeira do plano, mas apenas sua legalidade e a regularidade do procedimento (MATTOS; PROENÇA, 2023).

promover sua exclusão do plano, sendo necessária a convocação de nova Assembleia Geral de Credores para ajustes, caso a supressão comprometa a sua viabilidade.

A validade da assembleia também será afetada pela regularidade do voto, que desempenha um papel central na recuperação judicial (CAVALLI, 2023c), e será considerado abusivo quando o comportamento individual do credor contrariar os princípios tutelados pela legislação (artigo 39, §6º da LREF). A definição dos critérios que orientam o voto – especialmente quanto aos limites e aos vetores normativos – é determinante para a construção de parâmetros de conduta e para coibir práticas abusivas.

O voto viciado pode ocorrer tanto na Assembleia Geral de Credores cujo objeto seja o plano de recuperação judicial, como em qualquer outra matéria de sua competência (artigo 35 da LREF), sendo que a anulação da deliberação só ocorrerá se ele for essencial para formação da maioria (FRANÇA; VON ADAMEK, 2022). Esse voto deve ser excluído do quórum de aprovação, recalculando-se o resultado a partir de sua exclusão.

Como regra geral, o abuso de direito se aplica às deliberações de competência da Assembleia Geral de Credores (artigo 39, §6º do art. 39 da LREF). Buschinelli (2014) caracteriza o voto abusivo como uma forma de abuso de direito (artigo 187 do Código Civil), classificando-o como ato ilícito, pelo qual o emitente pode ser responsabilizado por perdas e danos. Nessas circunstâncias, o voto é considerado nulo, e a deliberação decorrente, anulável.

O autor propõe uma distinção classificando o voto abusivo em positivo e negativo. No abuso positivo, o credor busca obter vantagem particular alheia à sua condição, motivado, por exemplo, por alguma contraprestação ou tratativas mantidas com a devedora à margem do processo de recuperação judicial. Essa conduta revela um desvio de finalidade que contrapõe o interesse no soerguimento da empresa e na persecução do crédito a um interesse estritamente pessoal, incompatível com sua posição e com os princípios da LREF.

O abuso negativo ocorre quando há rejeição do plano sem um fundamento legítimo. O autor sugere que caberia ao magistrado avaliar a viabilidade do plano, verificando se as medidas aprovadas são exequíveis e se há real probabilidade de soerguimento da devedora. Uma vez confirmada a presença desses requisitos, ele propõe a necessidade da análise do voto do credor, a fim de atestar a legitimidade dos motivos para sua rejeição. Caso o plano ofereça ao credor vantagens superiores ao que obteria na falência, os fundamentos para sua rejeição não seriam admitidos.

Ao refletirem sobre o tema, França e Von Adamek (2022) questionaram quais seriam as hipóteses para considerar o voto abusivo, distinguindo-as entre o caráter manifesto da abusividade e a intenção de obter vantagem ilícita para si ou para outrem. A abusividade manifesta ocorreria nas situações em que o desvio do voto é evidente, sem necessidade de aprofundado exame probatório. Já a intenção de obter vantagem ilícita exige a demonstração de que o credor visava benefício próprio ou de terceiros em detrimento do interesse coletivo e dos objetivos da recuperação judicial.

No primeiro caso os autores destacam a importância da identificação de elementos concretos que demonstrem a abusividade do voto, deixando claro que tal análise não deve ser confundida com uma obrigação dos credores de votar favoravelmente ao plano ou de atender os interesses da devedora⁹⁷. Pelo contrário, os credores possuem o pleno direito de rejeitar o plano, desde que essa decisão esteja fundamentada na busca de seus legítimos interesses e não configure abuso de direito ou violação dos princípios que norteiam o processo de recuperação judicial⁹⁸.

Sacramone (2021) sugere que a racionalidade econômica é um parâmetro relevante, que permite avaliar se a decisão do credor atende a interesses legítimos ou se, ao contrário, representa uma ação que contraria a lógica econômica e os objetivos da LREF. Para o autor, a ausência de racionalidade econômica é evidente no voto que rejeita o plano que oferece condições mais favoráveis do que na falência. É lógico supor que nenhum credor recusaria uma proposta que aumente suas chances de recebimento, caracterizando-se como abusivo o voto que obstrui a aprovação do plano e simultaneamente coloca o credor em posição menos vantajosa financeiramente.

Recai sobre o credor o ônus de justificar seu voto com fundamentação econômica e elementos concretos, como forma de assegurar que seja baseado em critérios objetivos e alinhados com os princípios da LREF. Caso rejeite o plano, o credor deve demonstrar suas inconsistências e os motivos pelos quais acredita que a liquidação da devedora seria a alternativa mais adequada.

⁹⁷ É inegável que o princípio da preservação da empresa atua como um dos pilares fundamentais do sistema de insolvência, servindo como referência na identificação de condutas abusivas. No entanto, o grande desafio reside em estabelecer critérios objetivos para caracterizar essa abusividade, especialmente quando diz respeito ao voto do credor.

⁹⁸ Sacramone (2021) vai além e indica que o princípio da preservação da empresa disposto tanto na recuperação judicial (art. 47), como na falência (art. 75), não pode servir como fundamento para exigir dos credores que seus votos sejam direcionados em algum sentido.

Scalzilli, Spinelli e Tellechea (2023) propõem que a verificação da abusividade do voto passa pela análise da exequibilidade do plano, a probabilidade de superação da crise pelas suas medidas e a comparação da posição do credor nos cenários de recuperação judicial e falência – a eficiência no recebimento do seu crédito. Para eles, considera-se abusivo o voto que rejeita um plano capaz de soerguer a empresa em crise e confira ao credor o recebimento de valor superior ao que receberia em caso de falência.

Cavalli (2023c) indica o “critério do melhor interesse dos credores”, como princípio norteador do voto nos processos de recuperação judicial, cabendo aos credores decidirem entre receber o crédito conforme o plano de recuperação judicial ou conforme as regras falimentares. De acordo com esse critério, o voto será considerado válido quando decidir pela alternativa que, cumulativamente, aumente a satisfação coletiva do crédito pela maximização dos ativos da devedora, considerando os interesses individuais do credor em conjunto com o benefício gerado para coletividade⁹⁹.

França e Von Adamek (2022) também apontam a vedação ao voto emulativo, motivado por interesses que extrapolam a mera proteção ao crédito e que caracterizam o conflito de interesses de credor enquanto credor. É a situação daquele credor que é fornecedor e rejeita o plano de recuperação judicial da distribuidora, movido pelo interesse na sua falência e substituição por outra parceira comercial. Também ocorre no caso do concorrente que é contrário ao plano pela mera intenção de eliminar do mercado a devedora, mesmo que isso prejudique o recebimento de seu próprio crédito¹⁰⁰.

A análise do abuso de voto deve considerar sua influência na deliberação e os elementos que demonstrem sua contrariedade aos limites da boa-fé e a finalidade econômica da LREF, exigindo o exame do caso concreto e sendo tratado como uma regra de exceção (SACRAMONE, 2024). O controle da abusividade do voto do credor só poderá ser realizado *a posteriori*, sendo classificado como conflito material de interesses (FRANÇA; VON ADAMEK, 2022), cabendo à parte interessada demonstrar a presença dos elementos que justificam sua ineficácia (CORRÊA, 2017).

⁹⁹ O critério do melhor interesse dos credores garante que sejam rejeitados os planos que dispensem aos credores um sacrifício maior que a falência proporcionaria e, que sejam aprovados os planos que assegurem à maioria dos credores condições melhores que a falência, mesmo diante da resistência minoritária.

¹⁰⁰ Corrêa (2017, s.p.): “São exemplos de situações que podem caracterizar abuso positivo de direito de voto, entre outras, (i) pelo credor concorrente da empresa em recuperação, com o objetivo de decretar a falência desta; (ii) o exercício do voto mediante contraprestação; (iii) venda de voto; (iv) celebração de contrato preliminar entre a empresa em recuperação e o credor; (v) plano de recuperação que prevê celebração de negócio jurídico entre devedora e credor; (vi) perspectiva de celebração de novos contratos entre devedora e credor; e (vii) hipóteses específicas de cessão de crédito que podem redundar em situações de abuso de direito.”

Em comum, os critérios apontados convergem para a centralidade da racionalidade econômica como parâmetro fundamental de validade do voto. Seja ao exigir do credor a demonstração concreta de que a falência é economicamente mais vantajosa (SACRAMONE, 2021), propor uma análise comparativa entre os cenários alternativos de satisfação do crédito (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023), ou aplicar o critério do melhor interesse da coletividade de credores (CAVALLI, 2023c), todos esses enfoques partem, em menor ou maior grau, da premissa de que o voto deve refletir decisões pautadas por critérios economicamente racionais.

A racionalidade econômica é o vetor normativo do voto na recuperação judicial, vocacionado a identificar condutas abusivas e assegurar que as escolhas estejam alinhadas aos objetivos da LREF. O voto que resultar na menor satisfação dos créditos, tanto individual como coletiva, carece de lógica econômica e deve ser interpretado como abusivo, assim como aquele que não prioriza o interesse econômico ou que tenha o propósito de prejudicar a empresa em crise, contrariando os princípios da LREF.

2.4. APLICAÇÃO DO ART. 115 DA LEI DAS S.A. E ART. 1.074, §2º DO CÓDIGO CIVIL. ANALOGIA COM CONFLITOS SOCIETÁRIOS

França e Von Adamek (2022) defendem a aplicação subsidiária do Direito Societário às questões que envolvem a Assembleia Geral de Credores, porque é o ramo do direito privado que mais se aprofundou no estudo de temas referentes às assembleias e às suas deliberações, justificando sua aplicação no processo de recuperação judicial.

Analogamente ao que ocorre no direito societário, identificam-se hipóteses de conflito formal de interesses na Assembleia Geral de Credores, que impedem o voto do credor e afastam sua participação do conclave – controle *ex ante*. E haveria situações de conflito material de interesses que se manifestam após o voto e demandam um controle *ex post*, aplicando-se de forma analógica o artigo 1.074, §2º do Código Civil, para sociedades limitadas e o artigo 115 da Lei das S.A., no caso das sociedades anônimas (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

Como fundamentado no item 2.1., nas sociedades limitadas, o sócio está impedido de votar em matérias que lhe digam respeito diretamente; já nas sociedades anônimas, o impedimento se verifica quando a deliberação possa beneficiá-lo pessoalmente ou em situações

de conflito de interesses com a companhia. O denominador comum do impedimento do voto não está vinculado à relação do sócio com a sociedade, mas entre a deliberação específica e seus interesses pessoais (BUSCHINELLI, 2014).

Scalzzilli, Spinelli e Tellechea (2023) alertam para a dificuldade inerente à transposição de normas de Direito Societário para o concursal, enfatizando as diferenças estruturais e funcionais entre a Assembleia de Sócios e a Assembleia Geral de Credores – enquanto os credores possuem maior liberdade para buscar a satisfação dos seus interesses na recuperação judicial, na esfera societária o sócio deve votar em conformidade com o interesse social (artigo 115 da Lei das S.A.).

Há disposições na LREF que guardam semelhança ao conflito formal de interesses do artigo 115, §1º da Lei das S.A. e privam o direito de voto do credor¹⁰¹. A legislação supõe que ele não terá neutralidade para votar, nem a isenção necessária para examinar a proposta, presumindo que seus interesses se confundem com os interesses da empresa em recuperação judicial (BORTOLINI, 2013). Nesses casos, os credores não terão direito a voto e não são considerados para fins de quórum de instalação e deliberações das assembleias, sendo permitido apenas seu comparecimento e debate (SACRAMONE, 2021). É o caso dos sócios da devedora que são proibidos de votar e todos os demais indicados no artigo 43 da LREF¹⁰².

A restrição imposta pelo artigo 43 da LREF atinge os sócios minoritários que, embora não tenham controle sobre a empresa devedora e seu plano de recuperação, são impedidos de votá-lo, mesmo quando forem titulares de crédito perante a sociedade em crise. Isso pode desincentivar a capitalização pré-concursal, dificultando a captação de novos recursos com investidores que poderiam contribuir com o fortalecimento da empresa, justamente porque estão alijados do processo decisório. Em última instância, poderá comprometer a reestruturação da empresa ao desestimular os minoritários a alocar recursos na devedora.

Scalzzilli, Spinelli e Tellechea (2023) observam que o artigo 43 da LREF deve ser interpretado de maneira restrita e reconhecem que o impedimento à participação dos sócios deve ser aplicado apenas quando houver uma relação societária ou influência relevante, que

¹⁰¹ No direito societário o conflito formal de interesses impede o sócio de votar em deliberações relacionadas ao laudo de avaliação de bens que aportou para formação do capital social, suas próprias contas como administrador, ou em qualquer outra matéria que poderia beneficiá-lo de modo particular ou que tenha interessante conflitante com o da sociedade (artigo 115, §1º da Lei das S.A.). O objetivo é proteger o interesse social, evitando que o sócio influencie decisões em benefício próprio.

¹⁰² França e Von Adamek (2022) reconhecem o rigor do artigo 43 da LREF e destacam que seu objetivo é evitar conflitos de interesses e garantir a imparcialidade nas deliberações, prevenindo que credores ligados à devedora influenciem de forma decisiva no processo de recuperação judicial. Consideram o impedimento uma regra de exceção, sujeitando-a a interpretações restritivas.

possa comprometer o voto e a imparcialidade na deliberação. Concluem que não são todos os sócios impedidos de votar e que essa regra não deve alcançar aqueles que não ocupam posição de administradores, que não sejam controladores ou coligados e que não tenham participação superior a 10% ou qualquer outra posição de poder.

A LREF busca impedir que o sócio credor direcione seu voto a partir de interesses contrários à coletividade e maximização dos ativos da sociedade em crise. Essa diretriz reforça o entendimento que admite o voto de sócios credores que não detêm poder de influência sobre a devedora. Esses sócios, salvo comprovação de abusividade concretamente identificada, poderiam votar sem comprometer os princípios que orientam o processo de recuperação judicial.

Ao impedir que os sócios participem da deliberação sobre o plano de recuperação judicial, inclusive quando este envolver operações de impacto societário, a LREF também restringe o acesso dos credores e do Poder Judiciário às razões que fundamentam a aprovação ou rejeição do plano pelos sócios. Essa limitação pode gerar insegurança quanto à viabilidade e efetiva implementação das alternativas aprovadas pela Assembleia Geral de Credores.

A classificação dos vícios de deliberação da Assembleia Geral de Credores revela que o processo recuperacional, embora dotado de instrumentos participativos para os credores, pode ser distorcido pelo abuso do voto ou irregularidades procedimentais. Há espaço para o desenvolvimento de um critério unificado de orientação de voto, destinado a integrar as instâncias nas decisões da Assembleia Geral de Credores e da Assembleia de Sócios. Esse eixo decisório comum, fundado na racionalidade econômica e na preservação da empresa, pode contribuir para a superação de conflitos entre as decisões societária e recuperacional.

Ainda que orientados para proteção do interesse coletivo dos credores, a racionalidade econômica do voto e seu mecanismo de controle de abusividade, previstos na LREF, também podem ser úteis para orientação da conduta dos sócios da devedora na elaboração das propostas de soerguimento e na execução das medidas com repercussão societária que foram aprovadas no plano.

No caso Daslu, por exemplo, o ponto central do conflito foi a previsão, no plano aprovado, da alienação da marca. Os sócios dissidentes se opuseram à medida, alegando violação ao acordo de sócios e ausência de avaliação prévia. A aplicação do critério da racionalidade econômica, nesse caso, permitiria o exame da oposição dos minoritários em função do interesse legítimo de preservação de valor ou se representava mera tentativa de

obstrução e barganha voltada à obtenção de vantagens individuais. Entretanto, ao afastar os sócios do debate com base na soberania da assembleia de credores, a decisão judicial ignorou esse tema e tratou a oposição como ilegítima, sem considerar os fundamentos econômicos que a motivavam.

Aplicada ao caso Daslu, a racionalidade econômica seria um critério adequado para qualificar o dissenso, distinguindo entre uma resistência justificada e uma oposição abusiva. Se os votos contrários dos sócios fossem acompanhados de justificativas objetivas e claras – demonstrando que a alienação da marca não era a alternativa economicamente mais vantajosa para a coletividade de credores –, não haveria razão legítima para desqualificar essa posição como abusiva.

Por outro lado, haveria o exercício abusivo do direito de voto caso os dissidentes estivessem desprovidos de fundamentação econômica e não trouxessem qualquer análise comparativa entre os efeitos da medida aprovada e outras opções viáveis e economicamente mais eficientes. Assim, considerando a crise empresarial e os objetivos do processo de recuperação judicial, o voto contrário não deveria prevalecer sobre o interesse da devedora e os princípios que orientam a LREF.

3 CAPÍTULO 3 - O PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E A GESTÃO DA EMPRESA EM CRISE

O plano de recuperação judicial constitui o principal veículo dos meios de reorganização da empresa que optou pelo procedimento da LREF. Sua elaboração, deliberação e execução concentram aspectos sensíveis do processo de recuperação judicial, pois é nele que são apresentadas as medidas voltadas à preservação da atividade e reestruturação da dívida, bem como a reorganização da estrutura interna da sociedade.

Quando o plano afeta a posição dos sócios sem a correspondente aprovação dos órgãos societários, sua implementação pode ser comprometida, deixando de atingir os resultados esperados. Este capítulo tem por objetivo examinar o plano de recuperação judicial e a condução da empresa pela devedora, incluindo os limites de sua atuação e a autorização para afastamento dos gestores e controladores, com o objetivo de compreender de que modo o plano pode interferir na estrutura da empresa e delimitar o espaço de atuação de sócios.

3.1. O PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL: CONTEÚDO E NATUREZA

O plano de recuperação judicial é elemento central¹⁰³ nos processos de recuperação e deve conter todas as condições propostas pela devedora para superação da crise (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023). Ele deverá ser apresentado pela devedora no prazo de 60 (sessenta) dias, contados a partir da decisão que defere o processamento da recuperação judicial, sob pena de sua convalidação em falência (artigo 53, LREF)¹⁰⁴.

A LREF estabelece o conteúdo mínimo do plano para assegurar que os credores tenham informações suficientes e necessárias para avaliar sua viabilidade e decidir pela sua aprovação

¹⁰³ Conforme Coelho (2021): “A mais importante peça do processo de recuperação judicial é, sem sombra de dúvidas, o plano de recuperação judicial (ou de “reorganização da empresa”). Depende exclusivamente dele a realização ou não dos objetivos associados ao instituto, quais sejam, a preservação da atividade econômica e cumprimento de sua função social. Se o plano de recuperação é consistente, há chances de a empresa se reestruturar e superar a crise em que mergulhara. Terá, nesse caso, valido a pena o sacrifício imposto diretamente aos credores e, indiretamente, a toda a sociedade brasileira. Mas se o plano for inconsistente, limitar-se a um papelório destinado a cumprir mera formalidade processual, então o futuro do instituto é a completa desmoralização” (RB-65.1).

¹⁰⁴ Conforme Sacramone (2021, p. 314): “Mesmo que complexa a atividade desenvolvida ou que o empresário tenha milhares de credores ou o pedido tenha sido deduzido em litisconsórcio ativo, o cumprimento do prazo é condição para regular processamento da recuperação judicial e condiciona todos os demais atos processuais. Seu descumprimento evidencia que o empresário não tem condição para realizar os atos imprescindíveis para recuperar sua atividade. A não apresentação do plano no prazo de 60 dias, assim, acarretará a convocação da recuperação judicial em falência”.

ou rejeição. O plano deverá conter a indicação pormenorizada dos meios de recuperação sugeridos pela devedora para superação da crise (artigo 53, inciso I), a demonstração da viabilidade econômica (artigo 53, inciso II) e o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos seus bens e ativos (artigo 53, inciso III).

Caberá à devedora demonstrar de maneira específica qual é a sua estratégia para superar a crise e, para isso, o artigo 50 da LREF apresenta algumas medidas que poderão ser adotadas, que abrangem medidas financeiras, a reestruturação societária e o controle, alterações na gestão da devedora, mudanças nas relações de trabalho, a venda e desmobilização de ativos (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

A reestruturação de dívidas e a remissão parcial dos valores devidos (descontos ou deságio), a dilação ou alongamento dos prazos para quitação, a concessão de períodos de carência e a renegociação de taxas de juros, estão entre as principais medidas financeiras utilizadas¹⁰⁵. Além disso, também podem ser consideradas medidas mais abrangentes, como a dação em pagamento de bens da empresa ou captação de recursos por meio da emissão de valores mobiliários.

Entre as medidas de reorganização societária se encontram o aumento de capital social, a conversão de dívida em participações societárias, a substituição de administradores e alteração do controle. O plano também pode propor a cisão da empresa, a constituição de subsidiárias, a fusão ou incorporação com outras empresas, além de ajustes na governança corporativa.

Também são permitidas propostas que autorizam a devedora a celebrar novas parcerias estratégicas, com a finalidade de aumentar a captação de recursos e fortalecer sua posição financeira. Assim como a alteração dos gestores, a substituição de administradores e a administração compartilhada entre a devedora, representantes dos credores e dos empregados, bem como a criação de cargos e contratação de consultorias especializadas para apoiar a execução das estratégias aprovadas.

¹⁰⁵ Mattos e Proença (2023) constataram que as duas alternativas mais utilizadas para enfrentamento da crise são: (i) a concessão de prazo, presente em 99,46% dos planos de recuperação; e (ii) a concessão de desconto pelos credores, presente em 72,41% dos planos de recuperação. Além disso, observaram que 67,82% dos planos combinavam apenas três tipos de medidas: alongamento de prazo, descontos e “jargões de gestão”, que consistem em propostas desacompanhadas de exequibilidade, mas justificadas com a utilização de expressões genéricas como “redução de custos”, “controle efetivo de despesas”, “maximização e reestruturação da área comercial como um todo”, “aplicação do conceito de sinergia total” e “medidas visando o aumento de vendas”. Esses dados destacam a predominância do deságio e do alongamento de prazos como principais meios de recuperação judicial no Brasil, e confirmam aquilo que Mattos e Proença identificaram como a terceirização da responsabilidade nos planos, pois, na prática, a maioria deles sujeitou exclusivamente os credores a algum sacrifício em prol do soerguimento da empresa em crise, sem apresentar qualquer medida operacional concreta ou a venda de ativos para obtenção de recursos.

Quanto às propostas que impactam as relações de trabalho, a redução temporária de salários, a compensação de horas trabalhadas, a redução de jornada e a suspensão temporária de contratos são opções que podem ser incluídas no plano. A demissão de funcionários, embora possível, deve ocorrer de forma criteriosa e fundamentada em informações precisas por contrariar os principais interesses tutelados pela LREF.

O plano também pode contemplar a venda, o arrendamento e o usufruto de estabelecimentos da devedora, assim como a venda de outros ativos de sua propriedade. No caso de alienação de filiais ou UPI, desde que aprovadas no plano de recuperação judicial e realizadas em conformidade com o artigo 142 da LREF, o adquirente receberá os bens alienados livres de ônus e não será responsável, por sucessão, pelas obrigações da devedora (artigo 60, LREF)¹⁰⁶.

É possível, e até mesmo comum, a adoção de medidas combinadas e alternativas que não estão no artigo 50 da LREF. As propostas devem oferecer soluções para superação da crise e não devem ser genéricas, elas devem ser justificadas e permitir que os credores avaliem sua conveniência e viabilidade, bem como os impactos econômicos e financeiros que podem trazer à devedora e à coletividade de credores (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

A demonstração da viabilidade econômica exige da devedora uma argumentação consistente de que as medidas propostas são capazes de superar a crise. Novamente, não se trata de demonstração genérica sobre o possível êxito do plano, mas de uma justificação criteriosa, baseada em dados econômicos realistas que evidenciam o potencial soerguimento da empresa. A devedora deve apresentar projeções que suportem suas conclusões e demonstrar a coerência entre as ações propostas e os resultados esperados.

Mattos e Proença (2023) explicam que o cumprimento dessa exigência deve passar pela validação de dois testes inspirados na legislação norte-americana: (i) o *feasibility test*, que exige a demonstração da exequibilidade do plano de recuperação; e (ii) o teste do melhor interesse dos credores (*best interest of creditors test*), que pretende comprovar que a manutenção das atividades da empresa irá conferir aos credores um retorno superior ao que seria obtido pela sua liquidação.

¹⁰⁶ Essa garantia confere segurança jurídica aos investidores ao eliminar o risco de sucessão nos passivos da devedora, sejam eles trabalhistas, tributários ou de outra natureza. Com isso, cria-se um cenário favorável e de maior atratividade para que os compradores avaliem o interesse nos ativos disponíveis sem o receio de responderem pelos passivos da devedora.

No Brasil, os autores afirmam que o plano de recuperação judicial deveria atender aos dois testes e caberia à devedora demonstrar sua viabilidade e eficiência em relação ao pagamento dos credores. Eles recomendam que a demonstração de viabilidade e o laudo econômico-financeiro sejam estruturados em duas partes, sendo a primeira para comprovar a exequibilidade do plano e a capacidade de recuperação da empresa. A segunda parte deve apresentar a avaliação da empresa em funcionamento (*going-concern value*) e servir de referência para compará-lo ao valor na liquidação.

O laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos da devedora fornece informações sobre sua realidade econômica e patrimonial a preço de mercado, permitindo aos credores a comparação entre a forma de pagamento proposta no plano com sua posição na falência. Em conjunto com a demonstração de viabilidade, confere aos credores uma escolha informada¹⁰⁷ entre aceitar o plano proposto e receber conforme suas condições, rejeitar o plano e optar pelos resultados da falência, ou considerar a apresentação de um plano alternativo pelos credores.

O plano de recuperação, ao menos na versão original, será uma proposta elaborada pela devedora e refletirá seus interesses e suas alternativas para superar a crise – isso ocorre porque durante o processo de recuperação judicial o empresário permanece à frente da condução de suas atividades (artigo 64 da LREF). O protagonismo da devedora na formulação do plano levanta questões centrais sobre suas consequências para o sócio minoritário.

A identificação da origem do plano revela que os interesses do controlador podem acabar prevalecendo, influenciando as deliberações na Assembleia Geral de Credores. Isso também poderá provocar conflitos entre sua aprovação e execução, especialmente quando os direitos societários do minoritário são negligenciados. A análise sobre a forma de condução da empresa e a apresentação do plano de recuperação é essencial para debater as alternativas para contenção de abusos.

¹⁰⁷ Conforme Mattos e Proença (2023, p. 662): “Assim, ao se conjugar, de um lado, o *valuation* constante no laudo de viabilidade econômico-financeira do devedor (valor do *going-concern*) com, de outro, o laudo de avaliação dos bens do ativo do devedor a valores de mercado (valor de liquidação), os credores terão um sinal sobre seus respectivos status em cada um dos regimes de insolvência (recuperação judicial ou falência).”

3.2. A CONDUÇÃO DA EMPRESA EM RECUPERAÇÃO: PODERES, DEVERES E LIMITES DO DEVEDOR

Sacramone (2024) identifica três sistemas principais que regulam a condução da empresa em crise durante o processo de reorganização. Os modelos variam entre a manutenção do administrador na condução da sociedade (*debtor-in-possession*), o afastamento total com a nomeação de um gestor externo (substituição por um *trustee*) e uma solução intermediária que permite a manutenção da devedora à frente da administração, com restrições à sua atuação e supervisão de órgãos externos ou de um terceiro nomeado judicialmente (supervisão parcial)¹⁰⁸.

Esses modelos geram diferentes incentivos relacionados ao exercício do controle e à autonomia da devedora, buscando equilibrar a proteção dos credores e a preservação da empresa. O afastamento total da devedora da condução das atividades parte do pressuposto de que sua administração contribuiu para a crise, reconhecendo a existência de riscos em sua manutenção à frente do negócio. Esse sistema privilegia o interesse e a satisfação dos credores na reorganização.

A manutenção da devedora parte do reconhecimento de que sua experiência na operação é essencial para a reorganização e sua substituição por um terceiro, sem o mesmo nível de conhecimento, pode comprometer o desempenho da empresa. Esse modelo prioriza a preservação da empresa, promovendo a continuidade das atividades econômicas (SACRAMONE, 2024).

No sistema *debtor-in-possession*, predominante nos Estado Unidos, a devedora permanece na administração da empresa durante o processo de recuperação judicial e não será substituída contra a sua vontade. Ele busca conferir maior estabilidade e eficiência econômica presumindo que a devedora, por seu conhecimento técnico e prático da organização, estaria em posição privilegiada para administrá-la. O modelo pressupõe a boa-fé da devedora, reconhece seu papel estratégico e proporciona maior agilidade ao processo, mas a ausência de controle

¹⁰⁸ Lacerda Franco (2018) explica que o Banco Mundial (2015) revisou os princípios e diretrizes estabelecidos pela entidade em 2001, propondo uma classificação dos modelos relativos ao papel do devedor na reorganização empresarial em três categorias: (i) aqueles em que a condução do processo é atribuída a um agente independente que é nomeado judicialmente; (ii) os que permitem a continuidade da administração preexistente; e (iii) os modelos em que a administração preexistente permanece na função, porém, sob a supervisão de um representante ou supervisor independente e imparcial. Nesses dois últimos, se constatada a incompetência da gestão, sua negligência ou a prática de fraude e outras condutas reprováveis, a administração deve ser transferida para órgãos independentes.

externo pode abrir espaço para perpetuação de práticas que comprometem a efetividade da recuperação e favorecem condutas oportunistas por parte da devedora.

Sacramone (2024) adverte que a manutenção da devedora na condução das atividades durante o processo de recuperação judicial pode incentivar a adoção de medidas de reorganização voltadas exclusivamente para atender os interesses dos controladores, em detrimento dos credores. Sua permanência pode prolongar a operação de uma atividade inviável, resultando na depreciação do valor dos ativos e, conseqüentemente, na menor satisfação dos credores na liquidação.

A permanência da devedora na gestão da empresa, por outro lado, permite que os credores negociem diretamente com seus representantes, com os quais já possuem algum nível de experiência prévia, o que favorece as tratativas e desestimula a adoção de medidas arriscadas (LACERDA FRANCO, 2018). A manutenção do controle e da condução dos negócios também estimula a busca oportuna pela recuperação judicial, sem o receio da perda imediata do poder e da autonomia (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

O modelo que mantém a devedora na condução de suas atividades sob a supervisão de um terceiro, adotado em países como Itália, França e Brasil, busca equilibrar sua autonomia e a necessidade de fiscalização durante o processo de recuperação judicial. Nesse sistema, a devedora permanece na administração, porém com restrições à sua autonomia gerencial e sob a supervisão de um terceiro nomeado judicialmente.

A principal função do supervisor é monitorar a implementação das medidas aprovadas no plano de recuperação, assegurar o cumprimento dos objetivos de soerguimento da empresa e prevenir práticas que possam prejudicá-la, configurar fraudes contra credores ou desvio de patrimônio. Esse modelo combina a preservação da expertise e do conhecimento técnico da devedora sobre suas operações com mecanismos de controle que garantem maior transparência e segurança na recuperação judicial.

O terceiro modelo prevê a substituição da devedora por um *trustee* que passa a conduzir e administrar a empresa. Utilizado em países como Espanha e Alemanha, esse mecanismo impõe uma forte intervenção que busca proteger os credores de possíveis práticas irregulares e ineficazes da devedora. O novo administrador assume a responsabilidade pela condução da empresa e pela apresentação do plano de recuperação.

Embora esse modelo confira maior segurança e transparência, a retirada da devedora do controle de sua própria empresa pode gerar resistência nas relações comerciais preexistentes,

perante parceiros comerciais, colaboradores, clientes, fornecedores, investidores e até mesmo com a comunidade local. Essa ruptura pode dificultar o processo de recuperação, especialmente quando a credibilidade e o conhecimento técnico da devedora são essenciais para o soerguimento.

Lacerda Franco (2018) destaca que o afastamento total da devedora decorre da compreensão de que a crise empresarial não ocorre de maneira isolada e, em muitos casos, é resultado de decisões equivocadas da gestão, justificando seu afastamento. Além disso, o afastamento também atua como mecanismo de prevenção de risco moral, ao impedir que administradores preexistentes adotem condutas mais arriscadas, agravando a crise, por não temerem qualquer tipo de responsabilização.

O autor prossegue e explica que a nomeação de um gestor judicial neutro procura diminuir a possibilidade de que a recuperação judicial seja conduzida com base em interesses particulares dos sócios e administradores, e, por conferir maior transparência das informações, permite que elas sejam avaliadas e consideradas na formulação do plano de recuperação.

No Brasil, a LREF adota a corrente intermediária para recuperação judicial, na qual a devedora é mantida na administração de suas atividades, sob fiscalização do Administrador Judicial e do Comitê de Credores (artigo 64 da LREF)¹⁰⁹. As decisões da gestão da empresa não serão submetidas à aprovação de terceiros, mantendo-se sua autonomia para conduzir os negócios. Esse modelo enfrenta desafios específicos em razão do perfil de concentração de poder nas sociedades empresariais brasileiras¹¹⁰.

A alta concentração de poder nas mãos do controlador é uma característica marcante do ambiente empresarial no Brasil (LACERDA FRANCO, 2018)¹¹¹. Esse cenário cria incentivos para que a administração da devedora privilegie os interesses do controlador, muitas vezes em

¹⁰⁹ A constituição do Comitê de Credores não é obrigatória e, na sua falta, caberá ao Administrador Judicial cumprir suas funções (artigos 27, 28, 35, I e 64 da LREF).

¹¹⁰ Sacramone (2024) critica a adoção, pelo Brasil, do modelo que mantém a devedora na condução das atividades. Segundo o autor, embora esse modelo seja eficiente em cenários onde há maior dispersão do controle societário, sua aplicação pode acentuar problemas da realidade societária brasileira, de forte concentração de poder.

¹¹¹ O estudo “Radiografia das Sociedades Limitadas”, conduzido pelo Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos da FGV Direito SP em 2014, revelou dados que confirmam a concentração de poder de controle nas sociedades limitadas (SACRAMONE, 2014). A pesquisa constatou que 85,70% das sociedades limitadas são compostas por apenas dois sócios, sendo 44,91% com participações idênticas e 98,34% administradas pelos próprios sócios, sem a presença de administradores externos. Sobre o poder de controle, a pesquisa constatou que 46,80% possuem um sócio controlador, sendo que, nestes casos, em 24,32% o controlador detém entre 75% e 98,99% do capital social, e em 22,45% ele é titular de 99% do capital (VILELA; DUARTE; REIS, 2019). Os dados evidenciam a concentração de poder decisório em um único sócio e a necessidade de um olhar criterioso com relação ao plano de recuperação judicial apresentado originalmente pela devedora, pois tende a refletir os interesses do controlador, que em certos casos pode contrariar as melhores alternativas a efetiva recuperação da empresa em crise.

detrimento dos credores e demais interesses tutelados. A concentração de poder permite ao controlador adotar práticas que o beneficiem, mesmo que isso comprometa os objetivos de soerguimento da empresa.

Para mitigar abusos, a LREF prevê mecanismos de contenção aos poderes dos administradores da empresa em recuperação judicial, como a proibição da alienação de bens e direitos do seu ativo não circulante (artigo 66 da LREF), a suspensão da distribuição de lucros e dividendos aos sócios até a aprovação do plano (artigo 6º-A da LREF), e a vedação ao tratamento desigual dos credores sujeitos – *par conditio creditorum* (artigos 58, §2º, 67, parágrafo único e 161, §2º, todos da LREF).

Além das restrições impostas à administração, a LREF também prevê medidas mais severas como o afastamento da devedora e seus administradores. Entre as situações que justificam o afastamento estão casos de crimes, fraudes, negligência ou manifesta incompetência nos negócios, que colocam em risco a reestruturação da empresa e a proteção dos credores (LACERDA FRANCO, 2018).

Os artigos 64 e 65 da LREF detalham as circunstâncias em que a administração pode ser destituída e a devedora afastada, reforçando a preocupação em conferir segurança ao processo de reorganização. A seguir são examinadas essas situações específicas e as condições em que o afastamento da administração ou da devedora é necessário para a continuidade da atividade empresarial durante o processo de recuperação judicial.

3.3. INTERFERÊNCIA JUDICIAL NA ADMINISTRAÇÃO DA EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL: O AFASTAMENTO DO “DEVEDOR” E DOS “ADMINISTRADORES”

Com o objetivo de proteger os interesses dos credores e conferir segurança ao processo de recuperação judicial, a LREF prevê, em situações específicas, a destituição dos administradores da devedora. As hipóteses estão delineadas no artigo 64 da LREF e refletem circunstâncias em que a gestão compromete a viabilidade do processo de recuperação ou viola princípios da LREF.

A devedora ou seus administradores serão afastados caso ocorra sua condenação penal definitiva por crimes relacionados à recuperação judicial ou falência, crimes contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica. O afastamento também é justificado

quando houver indícios veementes de prática de crimes previstos na LREF, mesmo sem condenação, ou diante de atos de dolo, simulação ou fraude contra credores.

O afastamento da administração também ocorrerá diante de práticas lesivas à empresa, como gastos pessoais excessivos, despesas injustificáveis que ultrapassam a média usual ou do padrão do setor, descapitalização sem justificativa, operações prejudiciais ao funcionamento regular ou a simulação de créditos na relação de credores. A recusa em prestar as informações solicitadas pelo Administrador Judicial ou pelo Comitê de Credores também constitui motivo para o afastamento, assim como a previsão expressa dessa medida no plano de recuperação judicial.

Verificadas essas circunstâncias, ocorrerá a destituição do administrador que será substituído conforme os atos constitutivos da devedora, ou conforme o plano de recuperação judicial aprovado (artigo 64, IV da LREF). A finalidade da medida é garantir que a gestão da devedora seja alinhada com os objetivos do processo de recuperação judicial e evitar que sua conduta contrarie os interesses protegidos pela LREF.

O artigo 64 da LREF utiliza o termo “devedor” e “administradores” para identificar aqueles que estão sujeitos ao afastamento na recuperação judicial. Sua interpretação literal limitaria a abrangência ao empresário individual, aos sócios de sociedades de responsabilidade ilimitada ou aos administradores de sociedade empresária personificada (SACRAMONE, 2021; SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023). A questão central surge quando o “devedor” é uma pessoa jurídica constituída sob um modelo de responsabilidade limitada e possui uma pluralidade de sócios.

Nessas sociedades, a condução das atividades frequentemente reflete os interesses dos sócios controladores, que exercem influência e interferem, na prática, na administração da empresa¹¹². A mera substituição de administradores é ineficaz nesses casos, pois há risco de que os novos gestores sejam nomeados conforme a conveniência do controlador, mantendo as práticas que comprometem a recuperação da empresa.

Nesse cenário, o afastamento do “devedor”, como definido no artigo 64, não pode ser tratado de maneira genérica e deve considerar a realidade de concentração de poder nas empresas brasileiras, onde o gestor afastado pode ser substituído por outro igualmente alinhado ao controlador. Portanto, admite-se o afastamento do sócio controlador, com a suspensão do

¹¹² Lacerda Franco (2018) reconhece que o destino do patrimônio da sociedade, assim como sua administração “na prática”, são atividades determinadas pelo controlador, apesar de inexistir coincidência formal entre o conceito de sócio controlador e de administrador da sociedade.

voto na Assembleia de Sócio destinada à substituição dos administradores afastados (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

Ao avaliar o termo “devedor” e suas implicações, Lacerda Franco (2018) também concluiu que o sócio controlador deve se submeter aos limites e valores estabelecidos pela LREF. Isso se justifica tanto pelo seu papel ativo na condução da sociedade, quanto pela manutenção de sua posição dominante ao longo e após o processo, que pode influenciar diretamente a reestruturação e os credores.

A interpretação conjunta dos artigos 64 e 65 da LREF revela sua complementariedade. Enquanto a substituição do artigo 64 se refere exclusivamente aos administradores da sociedade em recuperação, determinando sua destituição pelo juiz e sua substituição conforme os atos constitutivos da devedora ou o plano de recuperação judicial, o afastamento do artigo 65 tem uma abrangência maior e pode alcançar a devedora, incluindo os sócios controladores.

O artigo 65 permite a nomeação do novo administrador pela Assembleia Geral de Credores, que neste caso irá substituir os sócios na formação da vontade social¹¹³. Essa medida procura afastar a influência do controlador e se mostra necessária quando ele, mesmo que indiretamente, influencia a condução da empresa, perpetuando práticas inadequadas que podem comprometer o processo de recuperação (SACRAMONE, 2021).

Em resumo, é possível o afastamento dos administradores e a nomeação dos substitutos conforme o contrato social ou o plano de recuperação judicial, desde que a irregularidade que motiva seu afastamento não decorra da sua subordinação ao controlador. Quando a irregularidade decorrer da ingerência do controlador, será possível o afastamento dos administradores e do controlador, com a nomeação dos substitutos pelos credores (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

Ao conferir à Assembleia Geral de Credores¹¹⁴ o poder para nomear um Gestor Judicial¹¹⁵, ainda que em situações excepcionais, a LREF reconhece que a decisão dos credores

¹¹³ Sacramone (2021) sublinha que, ao transferir a gestão a um terceiro nomeado judicialmente, o artigo 65 busca equilibrar a proteção dos credores com a preservação da empresa, evitando que os interesses particulares do controlador prevaleçam sobre os objetivos do processo de recuperação.

¹¹⁴ Durante o período em que não houver deliberação da Assembleia de Credores, caberá ao administrador judicial assumir interinamente as funções de gestor, assegurando que a empresa continue operando de forma regular e alinhada aos interesses coletivos (§1º do artigo 65 da LREF).

¹¹⁵ O gestor judicial não é um representante dos interesses exclusivos dos credores; ao contrário disso, sua gestão deve perseguir o melhor interesse da empresa em crise, respeitando os interesses de toda a coletividade e dos sócios. Ele está sujeito aos direitos, deveres e regras de impedimento do administrador judicial, assim como os deveres fiduciários dos gestores de sociedades empresárias (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

pode gerar efeitos de natureza societária e atingir a estrutura interna da devedora¹¹⁶. Essa prerrogativa destaca o papel dos credores na recuperação judicial e reforça os parâmetros de conduta dos sócios, pois admite a suspensão de seus direitos políticos quando suas ações comprometerem o processo.

Na ausência de causas que justifiquem seu afastamento, a devedora permanece na gestão da empresa durante o processo, sendo sua responsabilidade a apresentação do plano de recuperação judicial, cuja versão inicial será elaborada pelos seus órgãos de administração e refletirá, naturalmente, os interesses predominantes da devedora no enfrentamento da crise (GARCIA, 2023). Por essa razão, o exame da dinâmica de formulação do plano, suas variações e limitações, é tema fundamental para a compreensão da posição do sócio minoritário.

3.4. DA APRESENTAÇÃO E DELIBERAÇÃO DO PLANO EM ASSEMBLEIA GERAL DE CREDITORES

O plano de recuperação judicial, peça central do procedimento, pode impactar a estrutura de governança e os direitos societários da empresa devedora¹¹⁷. De todo modo, a versão inicial do plano tende a refletir os interesses da administração atual e do sócio controlador, o que traz um risco de que priorizem a manutenção de seus benefícios em detrimento da maximização do valor do ativo e da satisfação dos credores¹¹⁸. Dada sua natureza contratual¹¹⁹, caberá aos envolvidos – credores sujeitos e a empresa em recuperação judicial – a responsabilidade de negociá-lo, sendo a Assembleia Geral de Credores o principal espaço para sua realização.

¹¹⁶ Ferreira (2024) reconhece que a LREF promoveu, ainda que de forma pontual, uma derrogação das normas societárias ao conferir aos credores a prerrogativa de nomear gestores da empresa em recuperação judicial, nas hipóteses dos artigos 64 e 65, resultando no deslocamento decisório para além da esfera de competência dos órgãos societários da recuperanda.

¹¹⁷ Conforme Souza Júnior (2021, p. 311), o “art. 50 abriu a porta para o uso cada vez mais comum da recuperação judicial como meio de correção de rumos da empresa em crise e alteração na sua estrutura de operação e gestão, possibilitando uma ampla gama de métodos e ações”. A LREF confere espaço para elaboração de planos ajustados à realidade da empresa, conforme a extensão e natureza da crise – há liberdade para busca de alternativas de maneira bastante ampla e criativa (FERREIRA, 2024).

¹¹⁸ Garcia (2023) analisa essa questão e aponta que, ao se estabelecer à devedora a competência exclusiva para propositura do plano e condicionar eventuais alterações à sua concordância, a LREF acabaria favorecendo os interesses pessoais dos empresários (sócios e administradores) em detrimento do interesse na efetiva recuperação da empresa em crise. Isso justificou a permissão concedida aos credores para apresentação do plano alternativo.

¹¹⁹ Para Calças e Maria Rita Dias (2025) o “plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor possui natureza negocial contratual, com efeito novativo, sendo vinculante inclusive para credores ausentes e dissidentes, por força da formação da vontade negocial dos credores em assembleia, por deliberação coletiva”. Segundo os autores, o efeito impositivo do plano a todos os credores, inclusive os dissidentes e ausentes, ocorre porque a LREF adota o princípio majoritário, alinhado ao princípio da preservação da empresa, conferindo eficácia ao plano, após sua homologação judicial, sujeitando-o, portanto, ao controle de legalidade.

A LREF estabelece a dinâmica para deliberação e aprovação do plano de recuperação judicial (artigos 55 e 56), reforçando o papel dos credores e do Poder Judiciário durante o processo. Após a apresentação do plano, qualquer credor poderá manifestar sua objeção no prazo de 30 (trinta) dias, contados a partir da publicação da relação de credores mencionada no § 2º do artigo 7º da LREF.

A objeção de um único credor é suficiente para que seja convocada a Assembleia Geral de Credores, que terá por objetivo sua deliberação. A convocação é obrigatória sempre que houver discordância. Na ausência de objeções ao plano ele será considerado tacitamente aprovado (art. 58 da LREF), acelerando o processo de homologação e implementação das medidas (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023)

As modificações ao plano apresentado pela devedora podem ser propostas ao longo do processo de recuperação. Essas alterações decorrem de um processo natural de negociação entre as partes e podem ser incorporadas ao plano antes¹²⁰ da sua deliberação em Assembleia Geral de Credores, ou podem ocorrer durante a assembleia (SACRAMONE, 2021).

As modificações que ocorrerem durante a assembleia deverão contar com a aprovação da devedora para que sejam incorporadas ao plano e não poderão provocar, exclusivamente, a redução de direitos dos credores ausentes (artigo 56, §3º da LREF), garantindo a observância do princípio do *par conditio creditorum* que busca evitar favorecimentos indevidos entre os credores sujeitos (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

Se o plano de recuperação judicial for rejeitado, a devedora pode enfrentar diferentes consequências, sendo o caminho mais comum a convolação da recuperação judicial em falência, submetendo-a ao processo de liquidação forçada de ativos e pagamento ordenado dos credores (artigos 56, §8º, 58-A e 73, III, todos da LREF). No entanto, a convolação em falência não é mais automática, havendo alternativas que podem impedir sua liquidação imediata (SACRAMONE, 2021).

O *cram down* é uma das alternativas que permite a concessão da recuperação judicial por decisão judicial (artigo 58, §1º da LREF), mesmo diante da rejeição do plano. Além disso, com a reforma implementada pela Lei n.º 14.112/2020, a Assembleia Geral de Credores poderá

¹²⁰ Qualquer modificação que seja incorporada pela devedora ao plano de recuperação judicial antes da sua deliberação em Assembleia Geral de Credores, deverá observar um período mínimo de publicidade. Essa exigência tem por finalidade conferir transparência ao processo e assegurar que os credores não sejam surpreendidos com um plano substancialmente distinto daquele originalmente apresentado (SACRAMONE, 2021). A divulgação prévia do plano alterado permite que os interessados avaliem as modificações sugeridas e seus impactos, garantindo transparência e segurança ao processo de tomada de decisão.

deliberar sobre a apresentação de plano alternativo (artigo 56, §§ 4º, 5º, 6º e 7º da LREF), conferindo aos credores a possibilidade de apresentar um plano, a fim de evitar a falência e liquidação prematura da devedora.

Pelo *cram down* o plano será aprovado por decisão judicial, mesmo que não tenha atingido a quantidade de votos exigida pelo artigo 45 da LREF. Para tanto, o plano deverá obter o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes na assembleia, independentemente das classes envolvidas. Também deverá conseguir a aprovação pela maioria das classes votantes¹²¹ e obter o voto favorável de mais de um terço dos credores na classe que o rejeitou (artigo 58, § 1º da LREF). Além desses requisitos, que são cumulativos, o *cram down* não poderá impor tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado¹²².

Sem dúvidas ele é um mecanismo de intervenção judicial, destinado a viabilizar a reestruturação de empresas viáveis, sem depender exclusivamente da aprovação dos credores. Seu principal objetivo é evitar que credores com grande influência nas deliberações utilizem sua posição para impedir a recuperação da empresa de forma abusiva ou em benefício próprio. É uma alternativa que evita a falência prematura de empresas, mesmo diante da resistência de determinadas classes, não se tratando de poder discricionário do juiz; é, antes, uma verdadeira obrigação conceder a recuperação judicial quando estão presentes os requisitos legais para tanto (SACRAMONE, 2021).

Outro mecanismo para evitar a falência é a apresentação do plano pelos próprios credores – o plano derivado. Essa solução encontra respaldo no artigo 56, § 4º, da LREF, que atribuiu ao Administrador Judicial o dever de submeter à votação a concessão de prazo de 30 dias para que os credores possam elaborar e apresentar uma proposta de reestruturação¹²³. A

¹²¹ Exige-se aprovação em pelo menos três classes, se houver as quatro classes votantes; se houver apenas três classes, ao menos duas devem concordar com o plano; e, no caso de apenas duas classes votantes, é necessária a anuência de pelo menos uma.

¹²² Isso significa que a decisão não poderá homologar plano que não garanta tratamento isonômico entre credores que compõem a mesma classe.

¹²³ Critica-se a fixação de prazo de apenas 30 dias para a apresentação do plano pelos credores, considerando as limitações que enfrentam no acesso às informações da devedora (assimetria informacional). Além disso, a complexidade do processo de recuperação judicial pode dificultar a obtenção dos dados necessários para a formulação de um plano viável e para o cumprimento dos requisitos exigidos pela legislação, especialmente aqueles previstos nos incisos I, II e III do artigo 53 da LREF. Diante desse cenário, não se compreende por qual motivo não foi assegurado aos credores o mesmo prazo de 60 dias conferido à devedora para apresentação ao seu plano, nos moldes do artigo 53 da LREF. Essa talvez fosse a alternativa que melhor acomodaria os interesses das partes envolvidas e permitiria aos credores uma adequada reflexão sobre as alternativas a serem apresentadas (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

introdução do plano derivado visa fortalecer a posição dos credores¹²⁴, oferecendo-lhes um caminho que evita a falência e amplia o espaço para construção de condições mais vantajosas (CALÇAS; DIAS, Maria Rita, 2025), garantindo maior equilíbrio na negociação com a devedora (ISFER; TEBALDI, 2022)¹²⁵.

O plano derivado surgiu como mecanismo destinado a aprimorar as propostas para enfrentamento da crise. É que, diante do risco de sua submissão às medidas propostas exclusivamente pelos credores, a devedora é incentivada a adotar uma postura mais cautelosa na elaboração e negociação do plano original, buscando medidas mais adequadas e eficientes (CAMPOS, 2022).

Até a reforma da LREF pela Lei n. 14.112/2020, o poder negocial permanecia com a devedora, que detinha a prerrogativa de pautar os temas do plano e direcionava suas negociações para credores estratégicos, seja por sua influência decisória na assembleia (peso do voto), seja por sua relevância econômica (capacidade de financiamento). O plano derivado buscou alterar essa relação de poder no processo de recuperação judicial, mas também trouxe desafios sobre os limites para sua aprovação (ISFER; TEBALDI, 2022).

Por meio dessa alternativa, os credores poderão apresentar uma proposta distinta daquela formulada pela devedora, passando a influenciar diretamente na sua estrutura decisória. A LREF não impõe restrições aos meios que serão propostos no plano derivado¹²⁶, tampouco exige concordância da devedora na sua aprovação¹²⁷.

O plano derivado configura-se, portanto, como um poder unilateral atribuído aos credores, permitindo-lhes modificar integralmente as condições do plano da devedora. Trata-se de verdadeiro direito potestativo, cujo exercício deve visar especificamente à superação da crise

¹²⁴ Sacramone (2024, p. 223): “Nesse aspecto, a Lei n. 14.112/2020 supre uma carência existente da lei brasileira de conferir legitimidade exclusiva ao devedor, na contramão das demais legislações. Ao conferir legitimidade sucessiva, e não concorrente, aos credores para apresentação do plano alternativo, permite que estes não mais se atenham a ter que aceitar plano de recuperação do devedor absolutamente inviável, aquém do necessário, apenas como última alternativa para evitar a decretação da falência e a não satisfação em absoluto dos referidos créditos.”

¹²⁵ Antes da reforma da LREF a dinâmica entre devedores e credores no processo de recuperação judicial era mais simplificada. A devedora detinha o poder de exclusivo e permanente para apresentar o plano de recuperação, enquanto os credores tinham a prerrogativa de aprová-lo, rejeitá-lo ou sugerir modificações, as quais dependiam do consentimento da devedora (CAMPOS, 2022).

¹²⁶ Os credores têm a possibilidade de recorrer a qualquer um dos mecanismos previstos no rol exemplificativo do artigo 50 da LREF, além de alternativas que envolvam operações societárias, alterações na estrutura de governança, conversão de dívida em capital, emissão de valores mobiliários, alienação de ativos ou até mesmo a venda integral da empresa devedora, entre outras medidas que possam viabilizar sua recuperação (MARCHETTE RUIZ, 2022).

¹²⁷ Conforme Calças e Maria Rita Dias (2025): “A par da ausência de previsão legal quanto à eventual rejeição do devedor ao plano alternativo apresentado, a dispensa de sua aprovação decorre de imperativo lógico. Afinal, admitir que o devedor pudesse se recusar a aceitar os termos da proposta recebida, teria, por consequência, permitir a sua falência, o que frustraria justamente o objetivo que a lei pretende atingir.”

empresarial (CALÇAS; DIAS, Maria Rita, 2025). Sua apresentação está condicionada a exigências previstas na LREF, que abrangem sua legitimidade, requisitos formais e limites materiais, além de observar a legislação societária¹²⁸, quando trouxer medidas que tenham impacto na sua estrutura.

O plano derivado somente será apresentado após a rejeição do plano da devedora e aprovação do prazo para sua apresentação pela maioria dos créditos presentes na Assembleia Geral de Credores (artigo 56, §5º da LREF). Ele é admitido quando não forem atendidos os requisitos para incidência do *cram down* (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

Além de observar os requisitos do artigo 53 da LREF, o plano derivado deverá contar com o apoio de credores que representem, no mínimo, 25% do total dos créditos sujeitos à recuperação judicial, ou, alternativamente, mais de 35% dos créditos presentes na Assembleia Geral de Credores que rejeitou o plano da devedora e autorizou a apresentação do plano pelos credores (artigo 56, §6º, III da LREF).

A exigência de um quórum de adesão visa assegurar que a proposta conte com um mínimo de aceitação e legitimidade entre os credores. Funciona como uma espécie de “regra de procedibilidade”, buscando evitar a convocação de uma deliberação coletiva para análise de propostas sem viabilidade prática ou apoio significativo dos credores (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023). Isso também evita a apresentação de diversos planos, pressupondo que um mesmo credor não apoiará, simultaneamente, propostas concorrentes entre si¹²⁹.

Cumpridos os pressupostos para sua apresentação, o plano dos credores deverá ser protocolado no processo de recuperação judicial, submetendo-se ao mesmo rito do plano da devedora. Ele estará sujeito às mesmas regras com relação à publicidade (artigo 53 da LREF), a apresentação de objeções pelos credores ou aprovação tácita (artigos 55 e 58, todos da LREF), além da substituição da deliberação assemblear pelo termo de adesão (artigo 39, §4º, artigo 45-A e artigo 56-A, todos da LREF).

A aprovação do plano derivado está sujeita aos mesmos quóruns exigidos para o plano da devedora (artigo 45 da LREF) e, ele também poderá ser homologado pela aplicação do *cram down* (artigo 58, §1º da LREF). Ele deverá, portanto, percorrer ao menos três etapas até sua

¹²⁸ Sacramone (2024) adverte que a LREF não se sobrepõe à legislação societária, de forma que as deliberações sociais devem ser observadas, conforme previstas no Código Civil e na Lei das S.A.

¹²⁹ Sacramone (2021) concorda que a exigência do apoio prévio de credores visa dificultar, embora não impeça, a apresentação de planos concorrentes.

aprovação: (i) autorização da assembleia para apresentação; (ii) obtenção de apoio mínimo; e (iii) deliberação na Assembleia Geral de Credores.

No entanto, não é suficiente observar esse percurso, pois ele também está sujeito a exigências de ordem material. A LREF estabelece que o plano derivado não poderá impor novas obrigações aos sócios da devedora, assim como não poderá submeter a sociedade e seus sócios a perdas superiores aos que decorreriam da sua liquidação falimentar, e, ainda deverá prever a liberação das garantias pessoais outorgadas por pessoas naturais aos créditos que serão por ele novados¹³⁰.

A análise das exigências revela parâmetros de proteção à devedora e seus respectivos sócios. A primeira delas impede que o plano proposto derivado imponha novas obrigações aos sócios da devedora (artigo 56, §6º, IV, da LREF). Scalzilli, Spinelli e Tellechea (2023) sustentam que essa regra seria desnecessária, já que, sob a perspectiva do direito obrigacional, é indispensável a anuência da parte envolvida para a assunção de qualquer tipo de obrigação.

A LREF considerou que a proposta dos credores não pode resultar em obrigações adicionais à devedora e aos sócios, com exceção das obrigações previstas em lei e dos contratos celebrados anteriormente. Por essa razão, o plano derivado não pode exigir que os sócios aportem recursos próprios para capitalização da empresa¹³¹, tampouco exigir novas garantias pessoais ou a alienação fiduciária de bens ou ativos específicos que não faziam parte de garantias originalmente oferecidas pela própria devedora.

O plano derivado também não poderá submeter a devedora e os sócios a sacrifícios maiores que os decorrentes da falência (artigo 56, §6º, VI, da LREF). Scalzilli, Spinelli e

¹³⁰ Garcia (2023) identifica seis exigências a serem atendidas pelo plano de credores para sua deliberação em assembleia: “[...]o § 6º incluído no art. 56 pela Reforma da Lei introduz seis requisitos para que o plano de recuperação dos credores seja submetido à votação da assembleia-geral, alguns dos quais se aplicam às duas situações mencionadas anteriormente, outros aplicáveis apenas à hipótese em que o plano do devedor é rejeitado pelos credores: (i) o não preenchimento dos requisitos do § 1º do art. 58 para a homologação do plano de recuperação do devedor por *cram down*, obviamente aplicável apenas na segunda situação, com a rejeição do plano do devedor pelos credores; (ii) o preenchimento dos requisitos dos incisos I a III do art. 53, quais sejam, (a) a discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a serem empregados, com o seu resumo, (b) a demonstração da viabilidade econômica do plano, e (c) a apresentação de laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada; (iii) apoio por escrito de credores que representem, alternativamente, (a) 25% dos créditos totais sujeitos à recuperação judicial ou (b) mais de 35% dos créditos presentes na assembleia-geral que deliberou a favor da concessão de prazo para a apresentação de plano pelos credores (também aplicável apenas à segunda situação, ao menos a princípio); (iv) a não imputação de obrigações novas, não previstas em lei ou em contratos anteriormente celebrados, aos sócios e acionistas do devedor; (v) a previsão no plano de recuperação da liberação das garantias pessoais outorgadas por pessoas naturais aos créditos que serão por ele novados; e (vi) a não imposição de sacrifício maior ao devedor do que aquele que decorreria da sua liquidação em um cenário de falência.” (s.p).

¹³¹ Isso não significa que as partes não possam transigir sobre o tema e que novas obrigações sejam incluídas mediante expressa concordância da devedora.

Tellechea (2023) reconhecem que a intenção do legislador foi assegurar que o processo de recuperação judicial não se torne mais oneroso que a liquidação, atuando como incentivo à busca pelo processo de reorganização ao garantir que a devedora não enfrentará o risco de se submeter a perdas mais significativas.

A identificação do valor da empresa em atividade e sua comparação com o obtido na falência, em conjunto com o apontamento da posição patrimonial dos sócios na liquidação da devedora, que somente terão direito ao saldo remanescente após a quitação integral de todas as obrigações junto aos credores, concursais ou extraconcursais (artigo 153 da LREF), permite verificar se o plano efetivamente proporciona uma solução mais vantajosa.

Ainda que a comparação entre o valor econômico estimado da empresa com a implementação do plano e aquele resultante da sua liquidação não se revele de simples resolução, a demonstração de que o plano oferece uma alternativa economicamente mais vantajosa do que a falência constitui requisito indispensável à sua homologação, incumbindo aos interessados a tarefa de impugná-lo¹³², caso entendam que suas premissas não asseguram uma solução mais eficiente que a liquidação (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

Essa exigência justifica a apresentação do laudo econômico-financeiro e de avaliação de seus bens e ativos pelo plano de recuperação judicial da devedora. O laudo é o ponto de partida para a avaliação da viabilidade do plano e será a referência na elaboração do plano derivado¹³³. Isso reforça a responsabilidade da devedora na entrega de dados bem fundamentados sobre sua situação patrimonial, pois essas informações serão determinantes na condução do processo de recuperação judicial e elaboração do plano dos credores.

Sacramone (2021) argumenta que a restrição à imposição de novas obrigações e a proibição de sacrifícios superiores aos da liquidação falimentar são consequências lógicas do plano derivado, que não poderia agravar a situação da devedora e dos sócios a ponto de desestimular a busca pela recuperação judicial. Sem essas limitações, muitas empresas evitariam o processo de recuperação judicial para não correrem o risco da imposição de custos desproporcionais (CAMPOS, 2022).

¹³² Conforme Von Adamek (2021, p. 689): “Quanto a isso, como se trata de fato impeditivo da homologação, o ônus da prova deve recair sobre aquele que alega a ausência de tal pressuposto e se opõe à homologação (LREF, art. 56-A, §3º, IV); não pode ser dos credores proponentes ou apoiadores o ônus de fazer essa prova”.

¹³³ Ao estabelecer o prazo reduzido de 30 (trinta dias) para a formulação do plano alternativo (art. 56, §4º da LREF), o legislador evidencia a necessidade de que os credores atuem com base nas informações já disponibilizadas pela devedora, para elaboração do plano derivado.

Como última exigência de conteúdo material, o plano derivado deverá liberar as garantias pessoais outorgadas por pessoas naturais aos créditos que serão novados (artigo 56, §6º, V, da LREF). Em razão disso, as garantias pessoais prestadas por pessoas físicas serão automaticamente liberadas quando vinculadas aos credores que tenham aderido ao plano ou apoiado sua aprovação. A liberação não poderá afetar os credores que não votaram favoravelmente e aqueles que deixaram de comparecer na Assembleia Geral de Credores para sua deliberação (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

O fundamento da liberação está no fato de que, ao elaborar e apoiar o plano que prevê a novação da dívida e sua reestruturação, os credores demonstram concordância com a substituição da estratégia inicialmente traçada pela devedora. Nessas condições, não se justifica a manutenção das garantias pessoais prestadas anteriormente, porque tais garantias foram constituídas em benefício da devedora e vinculadas ao seu modelo de gestão. A alteração promovida pela aprovação do plano derivado afasta os garantidores das obrigações que decorrem de circunstâncias distintas daquelas que motivaram sua anuência (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2023).

Sacramone (2021) critica a liberação de garantias e afirma que diverge da lógica estabelecida pela LREF. Segundo o autor, a piora da situação financeira da devedora não deveria impactar a validade e extensão da garantia ou a responsabilidade do garantidor, mesmo que isso decorra de fatores externos e alheios à sua vontade. A renúncia às garantias só poderia ocorrer de maneira expressa (artigos 50, §1º e 59 da LREF) e sua liberação automática enfraquece e desestimula a utilização do plano derivado¹³⁴.

De qualquer maneira, a liberação das garantias deve ser interpretada restritivamente e não abrangerá aquelas prestadas por pessoas jurídicas, assim como não afetará as garantias reais e operações de créditos não sujeitos à recuperação judicial. É possível, contudo, que alguns credores optem por renunciar às garantias vinculadas a seus créditos, como forma de viabilizar a recuperação judicial, utilizando o plano derivado como estratégia para essa negociação¹³⁵.

Considerando as diferentes possibilidades de propositura e aprovação do plano de recuperação judicial, é possível classificá-lo, atualmente, em quatro categorias distintas: (i) o

¹³⁴ Ainda que o plano dos credores não se torne uma prática comum, sua introdução já representou um avanço significativo ao ampliar o poder de barganha dos credores na negociação das cláusulas do plano apresentado pela devedora (GARCIA, 2023).

¹³⁵ Também é possível que a devedora apresente novas garantias, como forma de negociar melhores condições do plano dos credores. A natureza negocial do plano permite que os garantidores possam aderir à proposta e renunciar a liberação de suas garantias, como forma de estimular a aprovação das medidas apresentadas pelos credores.

plano original, formulado exclusivamente pela devedora; (ii) o plano original ajustado, resultante da proposta da devedora acrescida das modificações sugeridas pelos credores; (iii) o plano derivado, proposto pelos credores após a rejeição do plano da devedora; e (iv) o plano derivado ajustado, que incorpora sugestões da própria devedora à proposta originalmente apresentada pelos credores¹³⁶.

Independentemente da origem ou da natureza do plano, todas as suas versões podem conter medidas de reorganizações societárias – tais como alteração da estrutura do capital, ingresso de novos sócios, transformação societária, entre outras – e que afetam os direitos dos sócios. Em todas elas permanece obrigatório o cumprimento das regras de Direito Societário, pois a LREF não as afasta e mantém a exigência de deliberação dos sócios para formação da vontade social válida.

O plano da devedora – ou plano original –, poderá incluir medidas com impacto societário; no entanto, como sua elaboração é realizada pelos seus órgãos de gestão que estão, em grande parte, influenciados pelo sócio controlador, é pouco provável sejam propostas medidas que comprometam os interesses do controlador. A tendência natural é que o plano priorize soluções compatíveis com a manutenção do controle societário, ainda que isso possa limitar alternativas mais eficazes para a recuperação da empresa.

Ainda que o plano da devedora contenha propostas com efeitos societários, a LREF não exige que sejam previamente aprovadas pelos sócios para sua apresentação. A única deliberação societária exigida até a apresentação do plano é a autorização para o ajuizamento¹³⁷ do pedido de recuperação judicial¹³⁸. As demais deliberações societárias devem ser providenciadas oportunamente, caso o plano venha a ser aprovado pelos credores e homologado judicialmente.

¹³⁶ Todos eles estão sujeitos à aplicação do *cram down*, quando presentes os requisitos legais (artigo 58, §1º da LREF).

¹³⁷ Apesar da sua ausência entre os documentos obrigatórios exigidos pelo artigo 51 da LREF, o pedido de recuperação judicial deve acompanhar a autorização dos sócios, sob risco de invalidade. A deliberação a que se refere o artigo 122, IX da Lei das S.A., todavia, limita-se à autorização para que os administradores ajuizem o pedido, sem representar anuência prévia às medidas previstas no plano, que ainda estará em fase inicial de elaboração e negociação entre os credores e a devedora (FERREIRA, 2024).

¹³⁸ Pela Lei das S.A. (Lei n.º 6.404/1976), compete privativamente à assembleia geral deliberar sobre a autorização dos administradores para confessar falência e pedir recuperação judicial (art. 122, IX). Nesse sentido, o ajuizamento da recuperação judicial, por uma sociedade anônima, depende de aprovação dos acionistas. Para sociedade limitadas, o Código Civil prevê a necessidade de deliberação para ajuizamento do pedido, embora ainda utilize a expressão “concordata” (art. 1.071, VIII). A interpretação sistemática dessa norma leva à mesma conclusão, ou seja, também depende de aprovação dos sócios o ajuizamento do pedido de recuperação judicial. Apenas em casos de urgência os administradores estariam liberados para ajuizamento do pedido de recuperação judicial sem a deliberação societária anterior (art. 122, IX, parágrafo único da Lei das S.A., e, art. 1.071, VIII, §4º do Código Civil).

Essa omissão permite que o plano da devedora seja submetido à Assembleia Geral de Credores sem a garantia de implementação das medidas com impacto societário. Isso ocorre porque a deliberação societária somente é exigida após a aprovação do plano pelos credores, ao invés de ocorrer previamente. Assim, caso as medidas não sejam aprovadas na Assembleia de Sócios, surgirá um impasse quanto à viabilidade de implementação do plano, gerando insegurança quanto ao procedimento adotado.

A ausência de manifestação prévia dos sócios sobre a reorganização também compromete a clareza do processo decisório dos credores, que ficam expostos a um cenário de incerteza ao avaliarem o plano sem conhecer a posição societária quanto aos compromissos assumidos. Isso enfraquece a confiança nas negociações e representa um risco adicional à efetividade da recuperação judicial.

Outra consequência dessa sistemática é que o plano aprovado será encaminhado à homologação judicial sem a manifestação da Assembleia de Sócios. Nessa circunstância, o juízo recuperacional poderá exigir a deliberação dos sócios antes da sua homologação, ou determinar que ela ocorra em momento posterior. Ao condicionar a homologação do plano à aprovação societária, ele assegura que as alterações na estrutura da empresa sejam validadas, conforme previsto no Direito Societário.

No entanto, essa exigência pode resultar em atrasos significativos para o início da implementação do plano, prejudicando a efetividade das medidas de reorganização e a superação da crise. Além disso, no caso de rejeição da operação societária pelos sócios, ainda que constem no plano aprovado, o juízo da recuperação judicial deverá indeferir sua homologação, invalidando todo o processo deliberativo da recuperação judicial.

Essa situação gera um descompasso entre as decisões societária e recuperacional, pois, ainda que os credores tenham aprovado o plano, sua rejeição posterior em Assembleia de Sócios inviabiliza a implementação. Outra consequência dessa dinâmica é que a Assembleia Geral de Credores não terá a oportunidade de avaliar a proposta à luz da negativa societária, inexistindo condições para análise de uma alternativa viável ou para o exame das justificativas apresentadas pelos sócios. A ausência de manifestação societária prévia compromete, portanto, a qualidade do processo decisório e reduz o nível de informações disponibilizadas aos credores no momento da deliberação.

Alternativamente, o juízo recuperacional pode homologar o plano sem exigir a deliberação societária, deixando essa questão para ser resolvida durante sua implementação.

Isso também pode comprometer o plano se a Assembleia de Sócios não aprovar a operação, ainda que ela tenha sido aceita pelos credores, expondo-os ao risco de frustração e desincentivando a adoção de medidas com impacto societário, mesmo quando potencialmente eficazes para a superação da crise.

No plano original ajustado também é possível observar a mesma insegurança. Nesse caso, as modificações sugeridas pelos credores dependem da anuência da devedora (artigo 55, §3º da LREF). No entanto, a manifestação da devedora se dá por meio de seus órgãos de gestão e não há qualquer exigência na LREF que condicione sua aprovação à deliberação em Assembleia de Sócios, mesmo quando a alteração envolva medida com repercussão societária.

Isso projeta novo risco de conflitos futuros, caso a assembleia societária não aprove a medida posteriormente. Por outro lado, se a administração da devedora condicionar sua anuência à aprovação dos sócios, os credores ficarão incertos quanto à efetiva implementação do plano, o que pode levá-los à rejeição da proposta original da devedora, com a possível decretação de sua prematura falência.

Apesar de exigir que as alterações sugeridas pelos credores ao plano original sejam submetidas ao aceite da devedora, a LREF não obriga que essa análise seja acompanhada da deliberação societária¹³⁹, impedindo que os credores possam avaliar as razões de possível rejeição e que o juízo da recuperação possa enfrentar a questão no momento da homologação do plano.

Há uma efetiva dissonância entre as instâncias decisórias, o que pode comprometer a execução do plano aprovado pelos credores, na medida em que a devedora, por questões societárias internas, venha a resistir à sua implementação. Trata-se de um problema estrutural da LREF que, embora pretenda assegurar o respeito aos direitos societários, não impõe de forma expressa a necessidade de prévio alinhamento entre os sócios para a submissão do plano à deliberação da Assembleia Geral de Credores.

Tanto no plano apresentado pela devedora quanto naquele formulado pelos credores – negociados ou não –, a omissão da LREF quanto ao momento da deliberação societária revela uma incoerência, pois, ao mesmo tempo em que exclui os sócios do processo decisório

¹³⁹ Nem seria possível exigir a deliberação societária prévia nesses casos, uma vez que as modificações são formuladas no curso da própria Assembleia Geral de Credores – ambiente em que os sócios da empresa não têm direito a voto e sequer são obrigados a comparecer. Isso evidencia que a insegurança não está apenas no conteúdo das decisões, mas na própria estrutura do processo decisório recuperacional, que afasta os sócios da deliberação do plano, não exige a manifestação prévia sobre medidas que os afetam diretamente e, ainda assim, pretende resguardar o cumprimento das normas de direito societário.

recuperacional, pretende proteger os direitos dos sócios. Como consequência, transfere-se ao Poder Judiciário a função de arbitrar conflitos societários que poderiam ter sido solucionados internamente na sociedade empresária ou debatidos na Assembleia de Geral de Credores.

O processo de apresentação e aprovação do plano envolve diferentes dinâmicas de poder, enquanto a devedora mantém a iniciativa de sua formulação e a gestão da empresa, os credores exercem um poder decisório significativo, podendo propor modificações, rejeitá-lo ou apresentar um plano derivado. A estrutura deliberativa da recuperação judicial pode impactar diretamente os sócios da devedora, pois a LREF confere à Assembleia Geral de Credores, mesmo que de maneira excepcional, prerrogativas que pertencem à Assembleia de Sócios, como a nomeação um Gestor Judicial (artigo 65 da LREF) e a conversão de dívida em participação societária (artigo 56, §7º da LREF)¹⁴⁰.

Ao se debruçar sobre essa questão na recuperação judicial da Oi S.A., Carmona (2018) propõe uma interpretação rigorosa quanto à competência dos órgãos internos da sociedade, afirmando que, mesmo no processo de recuperação judicial, as deliberações que envolvam a modificação da estrutura societária não podem ser válidas sem a aprovação dos sócios. O parecer conclui que seria uma inaceitável subversão das regras de competência interna da sociedade, com sério risco de esvaziamento do papel deliberativo dos sócios, admitir que o plano de recuperação judicial possa produzir efeitos diretos sobre a estrutura do capital social e dispensar o crivo societário¹⁴¹.

A conclusão a que se chega é que, embora a legislação reconheça a importância de se respeitar os direitos dos sócios – como se observa nas restrições materiais do artigo 50, II da LREF –, ela falha ao não estabelecer mecanismos procedimentais que assegurem a proteção desses interesses e confirmem segurança jurídica às alternativas propostas no plano de recuperação judicial.

Em especial no caso dos sócios minoritários, que não participam da gestão e tampouco influenciam a elaboração do plano, a ausência de mecanismos procedimentais de manifestação da vontade societária na LREF, enfraquece sua atuação frente a deliberações que, embora regularmente aprovadas pelos credores, impactam sua participação societária. Essa omissão

¹⁴⁰ A LREF expressamente admite essa medida como uma ferramenta para tomada de controle, podendo ser imposta pelo plano dos credores aprovado em assembleia, sem a necessidade de anuência dos sócios da devedora.

¹⁴¹ Tal entendimento encontra ressonância na tese desenvolvida, especialmente ao reafirmar que o caput do artigo 50 da LREF condiciona a validade dos meios de recuperação à observância da legislação pertinente, entre as quais a Lei das S.A. e o Código Civil, em tudo o que diz respeito à autonomia e à deliberação societária.

causa insegurança tanto para decisões da Assembleia Geral de Credores e podem comprometer a recuperação da empresa em crise.

Por outro lado, ainda que relevantes, as garantias conferidas pelo direito societário não podem ser compreendidas como um escudo absoluto contra as exigências do regime da recuperação judicial. É fundamental analisar de que forma os limites e incentivos instituídos pela LREF delimitam a atuação dos sócios na defesa de seus direitos e na busca por um ponto de equilíbrio entre a preservação da empresa e a proteção societária.

Como se verá no capítulo seguinte, o exercício dos direitos políticos pelos sócios – inclusive os minoritários – não deve ser orientado por interesses exclusivamente individuais ou patrimoniais, mas por uma atuação compatível com os princípios da recuperação judicial, sobretudo aqueles voltados à superação da crise e à preservação da função social da empresa.

4 CAPÍTULO 4 – A PROTEÇÃO DOS MINORITÁRIOS NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

As sociedades empresárias são classificadas conforme sua estrutura pessoal em sociedades unipessoais, igualitárias de duas pessoas ou pluripessoais, compostas por grupos majoritários e minoritários (VON ADAMEK, 2014). Cada uma dessas estruturas apresenta desafios específicos que influenciam nas deliberações societárias e potenciais divergências entre sócios, assim como os conflitos entre as deliberações da Assembleia Geral de Credores e da sociedade em recuperação judicial.

As sociedades unipessoais têm um único titular, eliminando a necessidade de conciliação de interesses entre diferentes sócios. O controle absoluto do titular impede a existência de conflitos internos na formação da vontade social e confere agilidade nas suas decisões. Na recuperação judicial das sociedades unipessoais pode ocorrer o conflito entre a decisão da devedora e a vontade dos credores, quando esta contrariar a estratégia ou os interesses da empresa em crise.

As sociedades igualitárias são caracterizadas pela divisão paritária do capital social e do direito de voto – 50% para cada sócio. A ausência de maioria decisória pode inviabilizar algumas decisões, gerando um impasse que leva a paralisia societária. Von Adamek (2014) alerta para o abuso de igualdade e aponta a necessidade de mecanismos societários de desempate e cláusulas que solucionem o impasse, como a concessão de poderes de voto de qualidade a um dos sócios.

Nessas sociedades não há sócios minoritários ou controladores, o que pode comprometer a execução do plano aprovado pelos credores em caso de impasse, gerando novo conflito entre a decisão dos credores e a manifestação da vontade social. Medidas de reorganização societária, como cisão, a incorporação ou fusão de empresas, que dependem da vontade social válida, podem se inviabilizar em razão do impasse entre os sócios da devedora.

Nas sociedades pluripessoais, que podem envolver grupos de controle e minoritários, a predominância do voto majoritário na formação da vontade social pode gerar tensão entre os sócios. São desafios inerentes a essas estruturas o abuso do poder de controle e o abuso da minoria (VON ADAMEK, 2014). No primeiro caso, o controlador utiliza sua posição para adotar deliberações em benefício próprio, em prejuízo do interesse social e dos minoritários. Já no abuso da minoria, os sócios minoritários exercem suas prerrogativas obstruindo deliberações essenciais ao regular funcionamento da sociedade.

A existência de maioria e minoria não deve ser encarada como uma fragilidade, mas como uma característica das sociedades. A formação da vontade coletiva com base na regra da maioria é essencial para assegurar as deliberações societárias¹⁴².

Na recuperação judicial, as sociedades pluripessoais conferem um novo desafio que é a conciliação entre a decisão dos credores e a formação da vontade social. Assim como nas sociedades igualitárias, medidas de reorganização societária podem se tornar inviáveis se não houver alinhamento entre controladores e minoritários, impactando a execução do plano e o soerguimento da empresa.

Casos anteriormente analisados, como a recuperação judicial da Daslu, da Renuka do Brasil e Oi S.A., ilustram os desafios enfrentados e a necessidade de intervenção judicial para solução da controvérsia. Em todos eles, a proteção ao sócio minoritário e os limites de sua defesa, assim como a liberdade do controlador, foram interpretados conforme as diretrizes da LREF, que passaram a orientar a formação da vontade social.

Para tanto, conforme já demonstrado ao longo deste estudo, é preciso reconhecer que: (i) inexistente hierarquia entre a LREF e o Direito Societário; (ii) a adesão ao processo de recuperação judicial é voluntária e os sócios decidem pelo ajuizamento do pedido, autorizando a administração da empresa a conduzir o processo; (iii) a LREF prioriza a preservação da empresa, mas oferece pouca proteção específica aos minoritários; (iv) a participação dos sócios na Assembleia Geral de Credores é restrita e, na prática, insuficiente para garantir sua voz e assegurar transparência na deliberação do plano de recuperação; (v) a condução da empresa em crise permanece sob o controle da devedora, o que pode enfraquecer ainda mais os sócios minoritários, pois o plano tende a refletir os interesses do controlador e não existe na LREF qualquer mecanismo procedimental para proteção dos minoritários.

A análise das diferentes estruturas societárias demonstra que os conflitos societários na recuperação judicial não decorrem exclusivamente da variedade de interesses entre os sócios, mas da própria diversidade daqueles tutelados pela LREF. A voluntariedade da adesão ao processo não pode ser interpretada como renúncia à deliberação societária, nem como carta

¹⁴² Para Zufelato (2014, p. 156) “[...] no âmbito das deliberações assembleares de sociedades anônimas, vigora com muita força o princípio da maioria, o que é absolutamente essencial para um primeiro controle sobre o exercício do poder dos acionistas, uma vez que a decisão somente poderá ser tomada se houver concordância do capital social, o que impediria a uma minoria “poderosa” controlar o poder no âmbito dessa sociedade. Trata-se de uma premissa indispensável no campo das S.A. Contudo, nem toda decisão tomada com base no princípio da maioria está livre de controle quanto à legitimidade sobre a sua forma e o seu conteúdo...”. O autor prossegue reconhecendo que a formação de decisões colegiadas pelo princípio da maioria não encerra, *a priori*, qualquer violação de direitos e é a forma mais recomendável para controle do poder na sociedade.

branca ao controlador para impor decisões em nome reestruturação da empresa. Ao contrário, a crise deveria potencializar os deveres de lealdade, transparência e colaboração, como forma de preservação da atividade empresarial e integridade do processo decisório da sociedade.

A compreensão do interesse social na recuperação judicial e o exame do poder de controle são temas essenciais para compatibilizar a deliberação concursal com a vontade societária. É nesse ponto que se justifica o aprofundamento sobre a Assembleia de Sócios e o poder de controle, temas que serão analisados com ênfase nos reflexos práticos do plano de recuperação judicial que impacta a estrutura da sociedade.

4.1. O PODER DE CONTROLE NA EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Enquanto a formação da vontade coletiva dos credores, durante o processo de recuperação judicial, ocorre na Assembleia Geral de Credores, a formação da vontade da sociedade empresária se realiza na Assembleia de Sócios. A Assembleia Geral de Credores constitui um foro deliberativo com vistas à consolidação do interesse concursal e a negociação, entre a devedora e os credores, do plano de recuperação, enquanto a assembleia societária visa a conformação do interesse social.

Nas sociedades limitadas e nas sociedades anônimas, a Assembleia de Sócios é responsável por expressar a vontade dos proprietários do capital, deliberando sobre matérias estratégicas para a sociedade, incluindo os atos que afetam a estrutura social¹⁴³, sendo responsável, assim, pela expressão da vontade social da sociedade empresária (FERREIRA, 2024). É por meio do voto que o sócio manifesta sua vontade e participa da deliberação social que se forma a partir daquilo que a maioria decidir. O voto é uma prerrogativa do sócio que lhe confere a possibilidade de defender seus interesses e deve ser exercido nos limites da lei e contrato social (HERBST; RIBEIRO, 2019).

Ao ingressar em uma sociedade, independentemente de sua natureza, o indivíduo adquire uma posição jurídica e se submete, voluntariamente, às disposições legais e

¹⁴³ Conforme Herbst e Ribeiro (2019) a reunião ou assembleia de sócios é o órgão que se pretende democrático para diálogo e busca de consenso entre os sócios, garantindo um ambiente democrático de deliberação. No entanto, na prática esse ideal nem sempre se concretiza, diante da imposição de decisões pelo sócio controlador que frequentemente limitam a possibilidade de reflexão sobre os interesses dos demais sócios.

convencionais fixadas no contrato de sociedade¹⁴⁴. O sócio participa da formação da vontade coletiva e fica sujeito à decisão tomada pela maioria (VON ADAMEK, 2014), que é representada pela detenção da maior parcela do capital social¹⁴⁵.

As deliberações realizadas em conformidade com a lei e o contrato social vinculam todos os sócios, inclusive os ausentes e dissidentes¹⁴⁶ (artigo 1.072, §5º do Código Civil e artigos 121 e 129 da Lei das S.A.). O direito de voto¹⁴⁷ é inerente a cada quota ou ação ordinária de titularidade do sócio, salvo restrições específicas dispostas no contrato de sociedade ou na legislação aplicável, conforme dispõem os artigos 1.010 do Código Civil e 110 da Lei das S.A. (DINIZ, 2019).

Nas sociedades unipessoais, a formação da vontade social não enfrenta obstáculos, uma vez que as deliberações decorrem exclusivamente da manifestação de vontade do único sócio¹⁴⁸. Já nas sociedades pluripessoais, a dinâmica decisória torna-se mais complexa, pois a formação da vontade social envolve a interação entre sócios controladores e minoritários, cuja relação pode gerar conflitos em razão da assimetria de poder, da divergência de interesses e risco de abuso de controle ou de minoria.

O Direito Societário disponibiliza regras para organizar a atividade empresária, reduzindo custos de transação¹⁴⁹ e promovendo segurança jurídica no ambiente econômico (FERREIRA, 2024). No intuito de fornecer instrumentos comuns a todos os tipos societários,

¹⁴⁴ Carmona (2018) destaca que o estatuto social ocupa, na estrutura da sociedade anônima, função equivalente àquela que a Constituição Federal exerce perante o Estado soberano: ambos estabelecem os limites e procedimentos ao exercício do poder. Assim, ao aderirem à sociedade, os acionistas submetem-se às regras estatutárias e legais previamente definidas, no limite da lei, para disciplinar as relações internas e externas da companhia – tais como quóruns, composição dos órgãos, eleição de administradores, aumento de capital e emissão de valores mobiliários –, com vistas à legalidade e segurança na formação da vontade social.

¹⁴⁵ A lógica é simples: aquele que aporta a maior parte do capital está sujeito a riscos superiores aos que investem menos, sendo, portanto, legítimo que dentro da sociedade ele disponha de um poder de decisão e controle mais amplo (HERBST; RIBEIRO, 2019).

¹⁴⁶ O princípio da vinculação da minoria às decisões da maioria fundamenta-se no entendimento de que, uma vez respeitado o procedimento assemblear, os votos dos sócios se convertem em deliberação social, caracterizando-se como ato próprio da sociedade e, conseqüentemente, vinculando todos os seus integrantes (VON ADAMEK, 2014).

¹⁴⁷ Diniz (2019) classifica o voto como um poder político exercido pelo sócio ou acionista, destacando seu caráter instrumental na definição dos rumos da sociedade empresária. Segundo Diniz, o direito de voto não se limita a uma prerrogativa individual, mas configura um mecanismo de interferência na esfera jurídica alheia, na medida em que a decisão majoritária se impõe a todos os membros da sociedade, vinculando-os às deliberações assembleares. Essa concepção encontra respaldo normativo nos artigos 1.010, 1.072, §5º do Código Civil, bem como nos artigos 110 e 111 da Lei das S.A., que disciplinam a proporcionalidade do voto e a vinculação dos sócios às decisões majoritárias.

¹⁴⁸ Para Diniz (2019) nas sociedades unipessoais as deliberações servem apenas para formalização de atos, como ocorre no caso das subsidiárias integrais.

¹⁴⁹ Para Herbst e Ribeiro (2019), o direito societário tem como principal função oferecer mecanismos para facilitar as transações entre as partes e reduzir os custos de negociação.

Diniz (2019) sugere que a estruturação das organizações pode ser compreendida a partir de quatro categorias: (i) organização societária; (ii) organização patrimonial; (iii) organização da atividade; e (iv) organização das garantias¹⁵⁰.

Como a estrutura societária envolve relações de poder que podem gerar conflito de interesses, o sistema de garantias é essencial para equilibrar essas relações e assegurar a continuidade da empresa. Para tanto, o Direito Societário desempenha um papel relevante para minimizar riscos e evitar abusos, diante dos diferentes interesses dentro da organização empresarial; ele incorpora um conjunto de garantias voltadas à proteção dos minoritários e manutenção da estabilidade das relações (DINIZ, 2019).

Os sócios minoritários constituem um grupo que contribui com recursos e, em certos casos, com serviços¹⁵¹, visando obter retorno sobre seu investimento, embora não exerçam influência decisiva na condução da sociedade, nem compartilhem o poder de controle¹⁵². Sua expectativa está na garantia de uma administração eficiente e na obtenção de resultados lucrativos, razão pela qual os sócios controladores não podem se apropriar indevidamente dos investimentos realizados¹⁵³ e devem assegurar a devida prestação de contas sobre suas decisões (DINIZ, 2019).

O poder de controle nas sociedades empresárias consiste na possibilidade de um indivíduo ou grupo de influenciar decisões estratégicas e operacionais dentro da organização (artigo 116 da Lei das S.A. e artigo 1.098 do Código Civil)¹⁵⁴. Esse poder é exercido pela

¹⁵⁰ Sob essa ótica, Diniz (2019) afirma que o contrato de sociedade visa à formação de uma organização voltada para a comunhão de propósitos, estabelecendo regras para a intervenção na esfera jurídica dos seus membros, com base no objeto social, que orienta e define os interesses da sociedade (organização societária). Conforme o autor, outra dimensão da organização é o patrimônio, que se destina ao desempenho da atividade e cumpre funções como a mensuração dos direitos políticos dos sócios, a definição dos ativos disponíveis para a quitação das obrigações sociais e a indicação da solvência da sociedade para fins de recuperação judicial e falência (organização patrimonial). A organização da atividade abrange as diretrizes que regulam a dinâmica das relações internas e a forma como a sociedade se apresenta nas relações externas. Dessa forma, orienta a política geral da empresa, distribui competências e hierarquias decisórias, incluindo a definição da estrutura de capital capaz de suportar os riscos do negócio (organização da atividade).

¹⁵¹ Há tipos societários que permitem o denominado “sócio de serviço”, como na sociedade simples. Nesses casos, a contribuição do sócio consiste na prestação de serviços (artigo 1.006 do Código Civil).

¹⁵² O conceito de sócio minoritário não se refere, necessariamente, àquele que detém menor número de quotas ou ações, mas sim à posição reduzida de influência no processo decisório ou deliberativo da sociedade (AZEVEDO; GUEDES, 2019).

¹⁵³ A proteção aos minoritários tem por objetivo evitar que controlador se aproprie dos resultados que deveriam ser repartidos entre os sócios (COELHO, 2022).

¹⁵⁴ Da mesma forma, o artigo 243, parágrafo segundo da Lei das S.A., considera controladora a sociedade que é titular de direitos que lhe assegurem, de modo permanente, a primazia das deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

titularidade majoritária das participações com direito a voto¹⁵⁵, permitindo ao controlador eleger a maioria dos administradores e direcionar os rumos da empresa.

O controlador detém a prerrogativa de modificar unilateralmente o cenário que serviu de base para decisões de investimento de concessão de crédito por terceiros, sendo-lhe permitido determinar o destino de bens que, embora sejam de titularidade da empresa e não de sua propriedade, representam legítimas expectativas dos credores e sócios minoritários (VIO, 2016).

Para Comparato e Salomão Filho (2005) a definição do poder de controle “é sempre feita em função da assembleia geral, pois é ela o órgão primário ou imediato da corporação, que investe todos os demais e constitui a última instância decisória” (p. 51), não sendo incorreto afirmar que exerce o controle aquele sócio que domina as deliberações societárias e o processo de formação da vontade social¹⁵⁶.

O controle também é classificado como interno e externo (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2005). No controle interno, o seu titular atua no interior da sociedade a partir de mecanismos da própria estrutura social, como a Assembleia de Sócios. Quanto ao controle externo, ocorre quando agentes que não pertencem ao quadro societário, nem a quaisquer órgãos regulares da empresa, são aptos a determinar o seu destino. A recuperação judicial pode ampliar esse fenômeno, permitindo que os credores assumam posições relevantes na definição dos rumos da empresa em crise¹⁵⁷.

A influência exercida por credores financeiros e pela própria Assembleia Geral de Credores na empresa em recuperação judicial ilustra o controle externo. Esse fenômeno ficou evidente no caso Daslu, em que desempenharam um papel determinante na alienação dos ativos da empresa (especificamente a marca “Daslu”), mesmo em oposição à vontade dos sócios minoritários. Dinâmica semelhante ocorre no plano derivado (artigo 56, §4º da LREF), quando os credores apresentam um plano autônomo e aprovam medidas que poderiam contrariar os interesses dos sócios.

¹⁵⁵ O controle societário não se restringe exclusivamente à propriedade de quotas ou ações, podendo ocorrer de forma indireta, através de acordos de voto, influência em deliberações e mecanismos de governança que conferem a certos agentes um poder decisório substancial.

¹⁵⁶ Conforme Vio (2016) o acionista controlador é um órgão da companhia que, em razão da sua posição, deve exercer seu poder-função de controle no interesse da sociedade (artigo 115 da Lei das S.A.), sempre em conformidade com sua finalidade e observando um dever de lealdade com a empresa (artigo 116, parágrafo único da Lei das S.A.).

¹⁵⁷ Vio (2016) destaca que apenas o controle interno seria capaz de desencadear o conjunto de consequências atribuídas pela Lei das S.A. ao controlador. Segundo o autor, a legislação brasileira exige a titularidade de direitos societários como requisito para configuração do poder de controle.

A recuperação judicial introduz novos interesses a serem tutelados na empresa em crise¹⁵⁸, o que repercute na dinâmica do controle societário – como se viu no caso Oi S.A. Nessa situação, tanto os sócios minoritários quanto os controladores¹⁵⁹ deveriam concentrar seus esforços na superação da crise empresarial – isso encontra fundamento no interesse social da empresa, na sua função social e nos deveres societários de lealdade¹⁶⁰ e colaboração.

A proteção da minoria visa mitigar o risco de tratamentos desiguais, especialmente quando há uma relação de supremacia e subordinação que se torna uma relação estável de dominação (VON ADAMEK, 2014). Ela se estrutura na garantia de direitos individuais intangíveis, que não podem ser suprimidos pela maioria, e na anulação de deliberações abusivas, quando tomadas em desvio do interesse social. Esses dois pilares estão presentes nos diversos sistemas jurídicos e refletem a ideia de que nem todo poder majoritário é legítimo – ele deve respeitar limites de legalidade, boa-fé e finalidade societária (LAMY FILHO; PEDREIRA, 2009).

No Brasil, muito por força da concentração societária (FERREIRA, 2024; VILELA; DUARTE; REIS, 2019), o Direito Societário cria parâmetros para disciplinar a relação entre o controlador, a sociedade e os demais sócios (NASCIMENTO, 2020). Com essa finalidade, a legislação estabelece mecanismos voltados à responsabilização do controlador e contenção de abusos de poder que, durante a recuperação judicial, devem ser compatibilizados com os princípios da LREF.

A definição dos direitos dos sócios e a interpretação de seus deveres na recuperação judicial devem se apoiar em três vetores fundamentais: (i) o interesse social da empresa em crise; (ii) os deveres de lealdade e colaboração; e (iii) a racionalidade econômica. Esses vetores devem orientar as deliberações sociais com vistas à superação da crise, preservação da atividade produtiva e maximização do valor econômico da empresa¹⁶¹.

¹⁵⁸ O ajuizamento do pedido de recuperação judicial é uma escolha voluntária feita pela sociedade devedora, que submete não apenas seus credores, mas também a própria estrutura societária e seus membros a um regime jurídico especial, voltado à reorganização da atividade e à preservação da função econômica da empresa (TAVARES, 2023).

¹⁵⁹ Embora o controlador permaneça com papel relevante na condução da sociedade, ele deverá concentrar seus esforços para assegurar o cumprimento do plano de recuperação, ainda que isso implique, de forma temporária, relativizar a busca por lucro em prol da viabilidade econômica e da reestruturação da empresa (DIAS, Laís, 2024).

¹⁶⁰ Decorre do dever de lealdade a exigência de que os sócios, em especial os controladores (artigo 116, p.u. da Lei das S.A.), priorizem o interesse da companhia em detrimento de seus interesses particulares (Vio, 2016). Espera-se que os sócios ajam de forma alinhada ao interesse social e evitem o uso do poder de controle para obtenção de vantagens pessoais em detrimento da empresa ou dos demais sócios (especialmente os minoritários).

¹⁶¹ A maximização do valor econômico da empresa em crise, tradicionalmente reconhecida como critério legítimo para a orientação do voto dos credores em Assembleia Geral de Credores (SACRAMONE, 2021), também deve

4.2. A POSIÇÃO DO SÓCIO MINORITÁRIO E A PROTEÇÃO DE SEUS INTERESSES

A proteção da minoria societária não se restringe a um imperativo ético-social, mas configura um elemento fundamental para o funcionamento das sociedades empresárias (VON ADAMEK, 2014). Sem mecanismos de tutela adequados, os sócios minoritários são desestimulados a aportar capital, comprometendo a captação de recursos necessária à consecução dos objetivos sociais (AZEVEDO; GUEDES, 2019). O fortalecimento indiscriminado do princípio majoritário pode afastar os minoritários como fontes de financiamento, enquanto a proteção excessiva deles pode inviabilizar a tomada de decisões e paralisar a sociedade.

O ordenamento jurídico estabelece um conjunto de direitos e mecanismos voltados à proteção dos minoritários e sua prevenção contra abusos do controlador, tratando-os como credores dos potenciais resultados positivos da empresa, distribuíveis na forma de lucros ou haveres decorrentes de sua liquidação (VIO, 2016). Diniz (2019) reconhece que as regras de Direito Societário também são de garantias, classificando a proteção dos minoritários em garantias de organização societária, patrimonial e da empresa.

As garantias de organização societária estão vinculadas ao relacionamento entre os sócios e visam evitar que os minoritários sejam alijados do processo decisório. Em certas situações, os sócios têm o direito de retirada (artigo 137 da Lei das S.A. e artigo 1.077 do Código Civil), especialmente quando ocorrem alterações estruturais que impactam sua posição na sociedade. Essa prerrogativa garante que não sejam obrigados a permanecer em uma estrutura que não mais lhes interessa¹⁶² ou que lhes seja prejudicial.

No plano patrimonial, os sócios são protegidos contra a responsabilização que extrapola sua participação na sociedade. Também há regras de preservação do patrimônio que evitam distorções para favorecer os controladores, como a proteção contra a diluição injustificada de

incidir sobre os votos dos sócios na recuperação judicial. Isso porque, a partir do momento em que a empresa adere ao regime especial da LREF, o interesse social passa a ser orientado também pelos princípios que estruturam o processo recuperacional – entre eles, a preservação da atividade empresarial e a maximização do valor dos ativos. Assim, tanto o controlador quanto os minoritários devem exercer seu direito de voto em consonância com a racionalidade econômica que legitima a reorganização da empresa.

¹⁶² O direito de recesso corresponde à prerrogativa conferida ao sócio minoritário de se desligar da sociedade nos casos em que esta deixa de ostentar as características essenciais que fundamentaram sua decisão de investir, evitando que ele permaneça vinculado a uma estrutura societária que já não mais corresponde aos seus interesses (AZEVEDO; GUEDES, 2019).

suas participações e o direito de preferência (artigo 1.081 do Código Civil e artigos 169, 170, §1º e 171 da Lei das S.A.).

Pelas garantias de fiscalização, aos minoritários é assegurado o direito de acesso às informações da empresa (artigo 1.021 do Código Civil), assim como a criação do Conselho Fiscal, com a possibilidade de indicação de membros (artigo 1.066, §2º do Código Civil), representando instrumentos que visam a proteção do minoritário contra a assimetria informacional.

Ao refletir sobre as razões que justificam a proteção à minoria, Von Adamek (2014) afirma que essa tutela é um complemento necessário e indispensável ao princípio majoritário¹⁶³. Em uma visão simplificada, seria possível argumentar que todos os sócios perseguem o interesse social e que a sujeição à vontade da maioria é regra previamente acordada, sendo que, no caso de dissenso, haveria mecanismos de saída da sociedade (direito de retirada e recesso).

Entretanto, para Von Adamek (2014) esse entendimento é alvo de críticas, especialmente porque o funcionamento de uma coletividade não deveria ser pautado na regra de que “os incomodados que se retirem”, e os instrumentos societários não existem para servir à imposição da vontade do controlador; ao contrário disso, são instrumentos que visam acomodar os interesses do conjunto de sócios.

Quando a maior parte das participações está concentrada, de maneira estável, nas mãos de um único sócio, ou grupo controlador, o procedimento assemblear perde a sua efetividade e o resultado das deliberações passa a se assemelhar com um contrato consigo mesmo, com reduzida participação dos minoritários. Nesse caso, o conteúdo das deliberações se transforma num ato unilateral do controlador, justificando a necessidade de mecanismos de proteção dos interesses dos minoritários, que abrange tanto direitos formais como substanciais.

Os direitos formais são aqueles que dependem de um quórum específico de votação, ou de um percentual mínimo de participação no capital social para serem efetivados – acabam por reforçar o poder do controlador, criando dificuldades ao exercício de determinados direitos em

¹⁶³ Lamy Filho (2000) observa que a consagração do princípio majoritário, embora necessária ao funcionamento das sociedades, deu origem a uma série de desafios regulatórios que continuam a mobilizar os legisladores contemporâneos. O principal dilema consiste em compatibilizar os poderes da maioria – geralmente exercidos por quem detém o controle e assume os maiores riscos do empreendimento – com os direitos da minoria, cujos recursos financiam a atividade empresarial. A tensão entre eficiência decisória e proteção institucional impõe ao Direito Societário a tarefa de desenvolver mecanismos que preservem a autoridade do controlador sem negligenciar as garantias da minoria. Essa proteção não apenas resguarda a confiança dos investidores minoritários, mas também constitui pressuposto da existência de um mercado de capitais robusto e de companhias abertas funcionalmente viáveis.

razão da exigência de quórum qualificado. Já os direitos substanciais não estão vinculados a requisitos quantitativos e garantem a efetiva participação dos minoritários no processo de formação da vontade social (VON ADAMEK, 2014).

No Brasil, o artigo 109 da Lei das S.A. estabelece os direitos essenciais dos sócios, que não poderão ser retirados pelo estatuto ou pela Assembleia de Sócios. São mecanismos de proteção que incluem a participação nos lucros, a participação no acervo da sociedade em caso de liquidação, o direito de fiscalização da gestão, o direito de retirada e o direito de preferência.

Além dos direitos essenciais, a Lei das S.A. também garante aos minoritários: (i) o direito de convocar assembleia-geral, nas hipóteses do artigo 123, parágrafo único, alíneas “b”, “c” e “d”; (ii) o direito de requerer a instalação de Conselho Fiscal e eleger, em separado, um membro e um suplente, conforme artigo 161; (iii) o direito de requerer a aplicação do voto múltiplo nas deliberações, conforme artigo 141; (iv) o direito de aquisição do direito de voto das ações preferenciais, conforme artigo 111, §1º; (v) o direito de exercer o *tag along* no caso de alienação do contrato de companhia aberta, conforme artigo 254-A; (vi) a proteção contra a suspensão dos dividendos obrigatórios, conforme artigo 202, §§ 1º a 4º.

Já nas sociedades limitadas, o Código Civil prevê a possibilidade de aplicação supletiva da Lei das S.A. (artigo 1.053, parágrafo único do Código Civil), e, além disso, também possui mecanismos específicos de proteção ao sócio minoritário: (i) direito à informação, nos termos do artigo 1.021; (ii) direito de convocar assembleia ou reunião de sócios, conforme artigo 1.073, I; (iii) o direito de preferência na aquisição de quotas, conforme artigos 1.057 e 1.081; (iv) o direito à distribuição de lucros, conforme artigo 1.007; (v) o quórum qualificado para nomeação de administrador não sócio, conforme artigo 1.061; (vi) o direito de retirada, previsto nos artigos 1.031 e 1.077; e (vii) o direito de defesa nos casos de exclusão extrajudicial, prevista no artigo 1.085.

A tutela da minoria também é necessária para a contenção de abusos do controlador, que pode distorcer o processo decisório e adotar medidas que exclusivamente o favoreçam¹⁶⁴. O abuso do poder de controle se manifesta de diversas maneiras, como a diluição artificial da participação dos minoritários, a retenção injustificada de dividendos e a utilização da estrutura societária para práticas que desviam ativos da empresa para interesses particulares.

¹⁶⁴ O exercício do controle está diretamente ligado à obrigação de agir em prol do interesse social e, segundo essa lógica, onde há poder de decisão, há responsabilidade (VON ADAMEK, 2014). O controlador, justamente por deter o poder de influir na esfera jurídica alheia, responde pelo exercício irregular desse direito.

O artigo 116, parágrafo único da Lei das S.A., estabelece que o controlador deve exercer sua posição de forma a atender ao interesse da sociedade, considerando os direitos dos demais sócios e o impacto das decisões na sociedade empresarial como um todo¹⁶⁵. Isso não impede que práticas abusivas ocorram, especialmente em estruturas onde há concentração societária significativa. Diante disso, o artigo 117 da Lei das S.A. impõe ao controlador a responsabilidade pelos prejuízos causados por atos praticados com abuso de poder e apresenta um rol exemplificativo de condutas que podem configurar abuso.

Entre as principais modalidades de abuso estão a orientação da empresa para fins estranhos ao seu objeto social ou lesivos ao interesse nacional, a dissolução, transformação, fusão ou incorporação da sociedade com o objetivo de obter vantagens indevidas e a adoção de alterações estatutárias, emissões de valores mobiliários ou decisões que prejudiquem os sócios minoritários e demais stakeholders.

O abuso também se manifesta na eleição de administradores ineptos, na indução desses agentes à prática de atos ilegais, bem como na contratação da sociedade em condições privilegiadas ao controlador ou empresas em que tenha interesse. Aprovação de contas irregulares para favorecimento pessoal ou a omissão na apuração de denúncias relevantes também são formas de abuso de controle.

A análise da conduta dos controladores ganha maior relevância nas empresas em recuperação judicial, pois o plano é originalmente elaborado por ele, sem que os minoritários tenham qualquer garantia de interferência. Além disso, qualquer modificação sugerida pelos credores depende da anuência da devedora (artigo 56, §3º da LREF), que será orientada pelo controlador (MENEZES, 2016). Isso significa que a devedora poderá ser levada à falência, caso os controladores proponham um plano insuficiente e não concordem em negociar as sugestões dos credores, sem que aos sócios minoritários seja possível qualquer intervenção.

Embora o ordenamento jurídico ofereça um conjunto significativo de garantias formais e materiais aos sócios minoritários, tais mecanismos se mostram, em grande medida, insuficientes na recuperação judicial. A permanência da condução da empresa e a centralização da elaboração do plano nas mãos do controlador, a ausência de participação deliberativa dos minoritários, a não exigência de deliberação societária prévia e a assimetria informacional intensificada pela crise, tornam mais difícil a detecção e a contenção de práticas abusivas.

¹⁶⁵ Nas sociedades limitadas a proteção contra o abuso do controlador encontra fundamento no artigo 1.080 do Código Civil e na aplicação supletiva da Lei das S.A.

Um exemplo que reforça a fragilidade procedimental da LREF em relação ao minoritário é observado no plano de recuperação judicial que, elaborado exclusivamente pela administração vinculada ao controlador, propõe a constituição de uma UPI com os principais ativos da empresa e sua alienação a terceiros vinculados ao controlador ou a algum grupo específico de credores que seja do seu interesse.

A operação, aprovada pelos credores, é implementada sem qualquer deliberação prévia da Assembleia de Sócios, embora represente um esvaziamento patrimonial substancial. Nessa situação, o sócio minoritário, alijado do processo decisório, é privado de participar da reconfiguração da sociedade e, ainda que preserve formalmente o direito de retirada, vê sua posição esvaziada de conteúdo econômico.

Cerezetti (2012, p. 228) reconhece que os minoritários “perdem qualquer chance de participação efetiva tanto no âmbito das deliberações internas quanto no das decisões externas”, em razão das restrições impostas pela recuperação judicial à sua atuação e ao protagonismo conferido ao controlador. Diante desse cenário, mostra-se necessário reavaliar a eficácia dos instrumentos existentes e investigar alternativas que promovam a tutela mais efetiva da minoria societária em processos de reorganização empresarial.

Contudo, a análise do sócio minoritário na recuperação judicial não deve se restringir à sua proteção, é igualmente necessário considerar seus deveres durante esse procedimento. Os deveres societários de lealdade e colaboração, compatíveis com os objetivos da recuperação judicial, impõem aos sócios um comportamento alinhado ao interesse social da empresa em crise. A atuação do sócio não se limita à defesa de seus direitos patrimoniais ou políticos, mas também envolve a responsabilidade de não obstruir indevidamente o processo de reorganização, contribuindo para a superação do estado de crise.

4.3. OS MEIOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL, A DELIBERAÇÃO SOCIETÁRIA E OS DIREITOS DOS SÓCIOS

O artigo 50 da LREF elenca alguns meios que podem ser utilizados pelo devedor no plano de recuperação judicial. Sua natureza exemplificativa permite a combinação com outros mecanismos, devendo cada plano ser desenhado conforme as particularidades da crise e a viabilidade econômica da empresa (SZTAJN, 2007).

Entre as alternativas, constam medidas que constituem técnicas de Direito Societário, como incorporação, fusão, cisão, transformação societária, constituição de subsidiárias, aumento de capital com emissão de valores mobiliários, alteração de controle societário, conversão de dívida em participação, substituição total ou parcial de administradores, administração compartilhada, entre outros (CASTRO, 2021).

Em circunstâncias ordinárias, a adoção de tais medidas depende de deliberação da Assembleia de Sócios, conforme os respectivos instrumentos de constituição e a legislação societária aplicável (Lei das S.A. e Código Civil). Essas alternativas exigem manifestação válida da vontade social, pois impactam direitos essenciais, como a titularidade de quotas ou ações, o direito de preferência, a representatividade do sócio e a forma de distribuição de resultado, uma vez que pode causar a diluição da participação societária.

A aprovação desses mecanismos no plano de recuperação judicial não deve afastar a exigência da deliberação societária, nem a especialidade de suas normas (BARBOSA, 2021). Ao contrário, justamente por inexistir hierarquia entre a LREF e o Direito Societário (CARMONA, 2018; CASTRO, 2021), o artigo 50 expressamente condiciona sua aplicação à legislação específica, não sendo permitido ao processo recuperacional suprimir instâncias deliberativas da sociedade empresária.

Portanto, toda medida aprovada no plano de recuperação judicial que tenha impacto na estrutura patrimonial ou na composição societária da empresa requer, para sua eficácia, a aprovação dos sócios (SZTAJN, 2007). Assim, é possível distinguir os meios que afetam exclusivamente a relação credor-devedor e que são aprovados exclusivamente pela Assembleia Geral de Credores, daqueles que repercutem sobre a estrutura societária, cuja validade depende de deliberação societária.

Entretanto, a ausência de previsão na LREF da participação obrigatória dos sócios na deliberação de cláusulas societárias do plano, bem como a inexistência de mecanismo de integração entre a vontade dos credores e dos sócios, gera um ponto de insegurança que acaba provocando a relativização da legislação societária, conforme observado nos casos Daslu, Renuka do Brasil e Oi S.A., em que a exigência foi mitigada e as operações societárias incorporadas ao plano foram ratificadas judicialmente.

Isso não gera tensão apenas entre a vontade coletiva dos credores e a vontade social da empresa, mas também repercute sobre o exercício de direitos dos sócios minoritários, que são

marginalizados durante todo o processo de recuperação judicial¹⁶⁶. Ao admitir a implementação de medidas sem a aprovação societária, opera-se um completo esvaziamento da função deliberativa da Assembleia de Sócios, assim como um afastamento dos minoritários, comprometendo a proteção dos seus interesses.

A cisão, incorporação, fusão e transformação societária, por exemplo, envolvem alterações na estrutura patrimonial e política da sociedade devedora. Embora essas operações sejam admitidas no plano de recuperação judicial, pressupõem a deliberação formal dos sócios, especialmente quando envolverem a constituição de novas sociedades (caso da cisão) ou a integração com terceiros (fusão e incorporação) – artigo 223 da Lei das S.A., artigos 1.117, 1.120 e 1.071, VI do Código Civil.

Enquanto a operação de cisão implica a “desconcentração” de uma companhia, dividindo-a em duas ou mais, as operações de incorporação e fusão implicam a concentração econômica (DINIZ, 2019). Essas operações possuem etapas comuns a serem cumpridas, como a elaboração do protocolo e a justificação (artigos 224 e 225 da Lei das S.A.)¹⁶⁷, cujo objetivo é conferir aos sócios e credores todas as informações necessárias sobre a operação, sua repercussão sobre seus direitos e o valor do reembolso, caso exerçam o direito de retirada (FERREIRA, 2024).

Dado o seu potencial de impactar a estrutura e os direitos societários, tais operações conferem ao sócio o direito de retirada, assegurado pelo ordenamento como mecanismo de proteção individual diante de deliberações que alteram sua participação societária. O direito de retirada, previsto nos artigos 137 da Lei das S.A. e 1.077 do Código Civil, funciona como contrapartida ao princípio da maioria, permitindo que o sócio dissidente se desligue da sociedade mediante o recebimento do valor patrimonial de suas participações (AZEVEDO; GUEDES, 2019).

¹⁶⁶ “Durante o momento de crise, ao se recorrer a um procedimento de recuperação judicial, os minoritários continuam a receber a muitas vezes inadequada proteção das regras societárias e passam, ainda, a sofrer com a restrição à participação no procedimento judicial. Isso significa que sócios e acionistas minoritários perdem qualquer chance de participação efetiva tanto no âmbito das deliberações internas quanto no das decisões externas”. (CEREZETTI, 2012, p. 228).

¹⁶⁷ O “protocolo” é uma proposta de deliberação (FERREIRA, 2024) que antecede a operação e tem por objetivo apresentar todas suas condições. Seu conteúdo deve seguir as exigências do artigo 224 da Lei das S.A., e deve ser assinado pelos administradores ou sócios das sociedades interessadas. Posteriormente esse documento será submetido à “justificação” perante a assembleia ou reunião de sócios das sociedades interessadas na operação. Nesse momento serão expostos os motivos da operação e o interesse da companhia na sua realização, assim como suas consequências patrimoniais e o valor de reembolso a que os dissidentes terão direito (artigo 225 da Lei das S.A.).

A LREF não contém qualquer dispositivo expresso que derogue ou suspenda as exigências societárias para as operações de reorganização, nem qualquer liberação da exigência de protocolo e justificação; entretanto, não se pode ignorar que o plano de recuperação judicial deve indicar de maneira pormenorizada a operação que se pretende realizar (artigo 53 da LREF), sendo essa descrição a fonte das informações necessárias para elaboração do protocolo e justificação (FERREIRA, 2024).

A ausência de regra específica autorizando a superação das exigências societárias reforça a tese de que o processo de recuperação judicial não pode funcionar como pretexto para esvaziar as deliberações internas da devedora, nem para suprimir garantias fundamentais dos sócios, sobretudo dos minoritários. Barbosa (2021) explica que, embora se reconheça aos credores o direito de votar na Assembleia Geral de Credores segundo seus próprios interesses, tal prerrogativa não legitima o plano que contraria o Direito Societário ou que não esteja acompanhado dos atos necessários.

Outra medida prevista no artigo 50, III da LREF, é a alteração de controle societário por meio da transferência de participações¹⁶⁸. Essa medida se reflete, antes de tudo, sobre o perfil subjetivo da empresa, já que afeta diretamente o sujeito que conduz a atividade empresarial da devedora (NEGRÃO, 2022). Trata-se de uma reformulação que repercute sobre a condução estratégica da empresa e pressupõe a observância das exigências legais atinentes à transferência do controle, como a lavratura do instrumento nos livros societários, o respeito ao direito de preferência e, no caso das companhias abertas, a realização de oferta pública de aquisição (artigo 254-A da Lei das S.A.)¹⁶⁹.

Nas companhias de capital fechado, a alienação do controle societário constitui, em princípio, um negócio jurídico livre, sujeito apenas às limitações eventualmente previstas em acordos de sócios. Nas companhias de capital aberto, a transferência do controle acarreta a obrigatoriedade de extensão de tratamento equitativo aos sócios minoritários, os quais fazem jus ao recebimento de valor não inferior a 80% daquele pago pelas ações do controlador. Tal exigência configura um mecanismo de tutela dos minoritários (DINIZ, 2009), denominado *tag*

¹⁶⁸ Diniz (2019) observa que o controle de uma companhia pode ser objeto de negociação e, a depender de suas características e do grau de influência que confere sobre a condução da sociedade, tende a agregar valor às ações envolvidas na operação.

¹⁶⁹ O artigo 254-A, §1º da Lei das S.A., define a alienação de controle: “Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade”.

along, impondo ao adquirente do controle o dever de formular oferta pública de aquisição (OPA), com o objetivo de assegurar a possibilidade de retirada dos demais sócios em condições razoavelmente isonômicas.

Na recuperação judicial essa operação apresenta um caminho viável para a injeção de novos recursos e a reestruturação da gestão, notadamente quando o ingresso de um novo controlador se dá em substituição àquele responsável pela situação de crise. A eficácia dessas propostas depende das formalidades societárias, como a deliberação em assembleia e a averbação dos atos societários correspondentes, a depender do meio como se dará essa alteração (FERREIRA, 2024).

A substituição de administradores da sociedade em recuperação, total ou parcial, assim como a possibilidade de modificação dos órgãos administrativos da empresa em crise, previstas nos incisos IV e XIV do artigo 50 da LREF, ainda que possam ser justificadas por razões de eficiência e pela necessidade de resgatar a confiança dos credores, devem respeitar os procedimentos previstos no Direito Societário, especialmente no que se refere à competência dos órgãos internos da sociedade para deliberar a matéria.

A nomeação e a destituição de administradores constituem matérias tipicamente inseridas na esfera de competência dos sócios ou do conselho de administração, conforme o modelo societário adotado – sociedade limitada ou sociedade anônima¹⁷⁰. Ainda que o plano de recuperação judicial preveja a substituição da administração como condição para sua efetividade¹⁷¹, tal medida somente adquire validade mediante a correspondente deliberação societária. Essa deliberação pode, inclusive, anteceder a aprovação do plano, mas não há qualquer disposição legal que permita sua dispensa.

Quando a LREF pretendeu conferir à Assembleia Geral de Credores a prerrogativa de intervir diretamente na gestão da sociedade, especialmente quanto à nomeação de administradores, o fez de forma expressa e excepcional (artigos 64 e 65 da LREF). Fora dessas hipóteses, a regra continua sendo o respeito à autonomia societária para nomear e destituir seus administradores.

¹⁷⁰ Pela Lei das S.A. compete à assembleia (artigo 122, II) ou ao conselho de administração (artigo 142) a nomeação de administradores. No caso das sociedades limitadas, depende de deliberação dos sócios a nomeação e destituição de administradores (artigos 1.060, 1.061, 1.062 e 1.071, II, III e IV do Código Civil).

¹⁷¹ Ferreira (2024) observa que a substituição dos administradores, embora prevista como meio de recuperação, é raramente adotada na prática. Tal resistência decorre de sua limitada capacidade de gerar efeitos econômicos imediatos, bem como da sua ruptura com escolha da LREF pela manutenção do devedor na condução dos negócios.

O aumento do capital social e a conversão de dívida em participação societária (artigos 50, VI e XVII e 56, §7º da LREF) são medidas que, embora eficazes do ponto de vista econômico, pois permitem o ingresso de recursos e a melhora de liquidez da devedora, podem provocar a diluição da participação dos sócios originários, afetando o poder de controle e sua representação nos órgãos sociais – como no caso Renuka do Brasil. Por essa razão, a conversão demanda deliberação específica da Assembleia de Sócios, respeitando o direito de preferência e demais formalidades.

O aumento de capital com o ingresso de novos recursos proporciona suporte financeiro à devedora, ampliando sua liquidez e favorecendo a superação da crise. Por sua vez, a conversão de créditos em participações societárias tem o potencial de reduzir o nível de endividamento da empresa¹⁷². Nesses dois mecanismos, verifica-se o impacto positivo sobre a estrutura financeira da sociedade, seja pela entrada de capital novo, seja pela reorganização do passivo (FERREIRA, 2024).

No entanto, essas operações devem observar a legislação societária e a LREF, sob pena de nulidade ou de questionamento judicial. Além disso, é essencial considerar a perspectiva do sócio controlador, especialmente diante da eventual diluição de sua participação ou da alteração do controle societário, que podem gerar resistência interna e conflitos relevantes na recuperação judicial.

Os artigos 166 a 172 da Lei das S.A. disciplinam o procedimento necessário à deliberação do aumento de capital nas sociedades anônimas, enquanto o artigo 1.081 do Código Civil estabelece regra equivalente para as sociedades limitadas. Tanto a Lei das S.A. como o Código Civil asseguram aos sócios o exercício do direito de preferência na subscrição de novas ações ou quotas, como expressão do princípio da preservação da participação societária.

A LREF não afasta ou modifica o exercício da preferência, inexistindo, portanto, derrogação normativa sobre o tema. Trata-se de garantia que permanece, mesmo diante do regime especial da insolvência, devendo ser observada nos casos em que o plano de recuperação proponha a capitalização da empresa.

Aliás, a LREF reconhece o impacto que a capitalização de créditos pode gerar na estrutura societária da devedora e autoriza que o plano dos credores contemple a conversão de

¹⁷² Sobre o tema, Souza Júnior (2021) esclarece que a conversão de dívida em capital social é uma das medidas mais comuns em outros países, constituindo uma forma de reorganização patrimonial que reduz o estoque de passivos e enfraquece a posição dos antigos sócios, o que, no contexto da recuperação judicial, pode ser benéfico ao favorecer a entrada de novos agentes e a adoção de práticas de governança mais eficientes.

créditos em participação societária, inclusive com eventual alteração do controle da sociedade (artigo 56, §7º da LREF). Como proteção aos sócios, a lei assegura o exercício do direito de retirada, preservando-lhes a faculdade de se desvincular da sociedade diante de mudanças estruturais impostas por uma deliberação externa.

No caso das sociedades limitadas, verifica-se ainda o direito de retirada por dissidência previsto no artigo 1.077 do Código Civil, aplicável quando há modificação do contrato social e outras operações de reorganização societária como fusão, incorporação e cisão; bem como o direito de oposição à admissão de novos sócios, nos termos do artigo 1.057 do Código Civil, que permite ao sócio detentor de mais de um quarto do capital social vetar a entrada de terceiros¹⁷³.

Tais prerrogativas comprovam a persistência da disciplina societária no regime da recuperação judicial. A análise empreendida no presente tópico revela que a aplicação dos meios previstos no plano de recuperação judicial, quando envolvem modificações societárias, encontra limites na legislação específica que impõe a necessidade de deliberação pelos sócios e lhes confere direitos como o de preferência, retirada e oposição.

Dessa forma, é fundamental identificar os principais direitos atribuídos aos sócios, com destaque para os instrumentos de proteção dos minoritários. Esses direitos, que podem ser categorizados em direitos políticos e de proteção¹⁷⁴, direitos econômicos¹⁷⁵ e direitos informacionais¹⁷⁶, ainda que muitas vezes relativizados por interpretações teleológicas e funcionais da legislação recuperacional, continuam juridicamente tutelados pela Lei das S.A., pelo Código Civil e, em situações específicas, pela própria LREF.

Em primeiro plano, destacam-se os direitos políticos e de proteção, de onde se extrai o direito de participar das deliberações sociais por meio do voto proporcional ao capital social titularizado. Este direito encontra amparo nos artigos 129 e 130 da Lei das S.A. e, no caso das sociedades limitadas, nos artigos 1.071 e 1.074 do Código Civil. A esse direito se agrega o poder de convocar assembleias, nos casos de omissão dos administradores, e de propor ação de

¹⁷³ Como as sociedades limitadas são classificadas como sociedades de pessoas, regidas pelo vínculo de *affectio societatis*, não se admite a livre transmissibilidade das quotas, seja a título oneroso ou gratuito (SCHREIBER *et al.*, 2025). A cessão de quotas – por alienação, doação, partilha ou até mesmo em decorrência do plano de recuperação judicial – submete-se às restrições legais e às disposições constantes do contrato social (artigo 1.057 do Código Civil).

¹⁷⁴ Conferem aos sócios a possibilidade de participação na formação da vontade social e a defesa contra a conduta abusiva de controladores, assim como a proteção contra alterações na estrutura societária.

¹⁷⁵ Têm por finalidade a preservação do investimento realizado e a proteção contra sua diluição.

¹⁷⁶ Conferem aos sócios o acesso a documentos e informações essenciais para acompanhamento dos resultados da sociedade e exercício consciente de suas decisões.

responsabilidade contra atos abusivos praticados pela administração ou pelos controladores – faculdades que assumem especial importância para os minoritários, servindo de instrumento para tutela de seus interesses.

Quanto aos direitos de proteção, eles representam a possibilidade de resistência individual ou de desligamento do sócio diante de sua dissidência em relação às alterações relevantes na configuração da sociedade. O direito de retirada¹⁷⁷, previsto no artigo 137 da LSA e no artigo 1.077 do Código Civil, permite ao sócio dissidente se desligar da companhia nos casos de modificação do contrato ou estatuto social, alteração do objeto, reorganizações societárias (como fusão, cisão e incorporação) e outras transformações relevantes.

A LREF reconhece o direito de retirada diante do plano derivado que impuser alterações no controle ou estrutura da sociedade, como a conversão de créditos em participação societária¹⁷⁸. Nas sociedades limitadas, além do direito de retirada, subsiste também a faculdade de oposição à entrada de novos sócios por parte de sócio detentor de mais de um quarto do capital social, conforme dispõe o artigo 1.057 do Código Civil.

Não menos relevante é o conjunto de direitos de conteúdo econômico, entre os quais sobressaem o direito à participação nos lucros e o direito de preferência na subscrição de novas participações. O primeiro assegura ao sócio o recebimento proporcional dos resultados econômicos da atividade empresarial (artigos 202 da Lei das S.A., e 1.007 e 1.008 do Código Civil). Já o segundo, positivado no artigo 171 da Lei das S.A. e no artigo 1.081, §1º do Código Civil, garante a preservação da proporção da participação societária em caso de aumento de capital, impedindo a diluição involuntária e desmotivada da posição do sócio originário.

No que tange aos direitos informacionais, o ordenamento confere aos sócios o poder de acesso às demonstrações financeiras, atas, livros societários e documentos relevantes para o acompanhamento da gestão e das deliberações da sociedade. Tal prerrogativa está disciplinada nos artigos 133, 134 e 142 da Lei das S.A. e nos artigos 1.020 e 1.021 do Código Civil, e serve como instrumento essencial para a formação da vontade informada nas deliberações sociais, bem como para a identificação de eventuais abusos por parte dos controladores.

¹⁷⁷ Von Adamek (2014) afirma que o direito de retirada, em sentido amplo, compreende tanto o direito de recesso dos artigos 1.077 do Código Civil e 137 da Lei das S.A., como o direito de retirada simples (artigo 1.029 do Código Civil), aplicável às sociedades constituídas por prazo indeterminado e que sejam supletivamente regidas pelas regras das sociedades simples.

¹⁷⁸ A esse conjunto soma-se o direito ao *tag along*, previsto no artigo 254-A da LSA, que assegura aos minoritários o direito de alienar suas ações nas mesmas condições oferecidas ao controlador, nos casos de alienação do bloco de controle em companhias abertas.

Essas são as principais garantias conferidas aos sócios, cujo exercício, quando desconectado com o interesse da companhia, pode configurar abuso, de maioria ou minoria, a ensejar questionamentos quanto à validade do ato e à responsabilidade pelos danos provocados por aquele que concorreu com a reprovável conduta. Nas sociedades em recuperação judicial, no entanto, alguns desses direitos estão especialmente expostos durante a elaboração, deliberação e execução do plano de recuperação. É nesse ponto que o choque entre a LREF e o Direito Societário se torna mais relevante, sendo necessário o desenvolvimento de mecanismos de acomodação e critérios para garantir a eficácia do plano sem sacrificar os direitos dos sócios.

4.4. O EXERCÍCIO DE DIREITOS DOS SÓCIOS NA SOCIEDADE EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL E AS FORMAS DE ACOMODAÇÃO DOS INTERESSES DE CREDORES E MINORITÁRIOS

Os direitos dos sócios minoritários, como visto, não se restringem à esfera patrimonial – como o recebimento de dividendos ou a participação no acervo social –, mas abrangem o acesso à informação, a participação nas deliberações sociais, a proteção contra o abuso de controle e a possibilidade de responsabilizar os sócios controladores pelos danos causados.

No entanto, a efetividade desses direitos sofre limitações na recuperação judicial, pois o sócio minoritário é afastado da deliberação da Assembleia Geral de Credores e não tem influência no plano elaborado pela sociedade em crise (CEREZETTI, 2012). Assim, mesmo que a devedora apresente uma proposta contendo mecanismos de reorganização societária, o minoritário permanece distante de todas as fases da deliberação, pois a LREF não dispõe de qualquer mecanismo procedimental para sua proteção, limitando-se a exigir o cumprimento da legislação material (artigo 50, II da LREF).

Desde a decisão para o ajuizamento do pedido até a implementação do plano, o processo de recuperação judicial gera reflexos sobre a dinâmica societária, e, ainda que os minoritários continuem formalmente amparados pelo Direito Societário, a crise exige uma avaliação sobre a forma como esses direitos podem ser exercidos.

Na fase postulatória, a submissão da sociedade ao processo de recuperação judicial pressupõe, como condição de regularidade procedimental, a deliberação societária que autorize seu ajuizamento (VON ADAMEK, 2014). Essa exigência, embora não esteja prevista expressamente na LREF, encontra respaldo no artigo 1.071, inciso VIII do Código Civil, e no artigo 122, inciso IX, da Lei das S.A.

Em situações de urgência, os administradores da devedora poderão ajuizar o pedido de recuperação judicial se contarem com o apoio do sócio controlador (artigo 122, parágrafo único da Lei das S.A.). Contudo, essa excepcionalidade é condicionada pela exigência de convocação da Assembleia de Sócios para deliberar a matéria¹⁷⁹. Assim, em qualquer das hipóteses, caberá ao sócio controlador a decisão final sobre o ajuizamento do pedido de recuperação judicial.

A decisão societária que autoriza o início do processo de recuperação judicial projeta efeitos sobre todos os sócios, mas especialmente sobre os sócios minoritários, porque marca o início de um regime jurídico excepcional no qual a condução da empresa é submetida às restrições previstas na LREF, e o seu futuro dependerá da aprovação dos credores sujeitos ao procedimento.

O ajuizamento do pedido também provoca a adesão da devedora aos compromissos que informam o processo recuperacional – inclusive aqueles que, em fases posteriores, poderão comprometer prerrogativas típicas dos sócios como o direito de voto em assembleia, a intangibilidade da participação societária e a autonomia dos órgãos internos da sociedade.

Alguns direitos essenciais dos sócios também são afetados pelo início da recuperação judicial, entre eles está o direito ao recebimento de lucros ou dividendos, que só poderão ser distribuídos após a aprovação do plano de recuperação judicial (artigo 6º-A da LREF). Soma-se a isso a limitação da influência dos sócios minoritários sobre o futuro da sociedade, pois, além de proibidos de votar na Assembleia Geral de Credores (artigo 43 da LREF), também não participam da elaboração do plano que, de modo originário, é uma prerrogativa da devedora e seus órgãos de direção.

O processo de recuperação judicial, portanto, gera efeitos econômicos e políticos para o sócio minoritário, a partir dos quais surgem duas relevantes questões. A primeira diz respeito ao cabimento do direito de recesso em razão da aprovação do pedido de recuperação judicial. A segunda envolve sua legitimidade para ajuizar o pedido em nome da devedora, nos casos em que o sócio controlador se opõe à medida, obstando a iniciativa de reorganização, mesmo diante da crise da empresa.

Quanto ao direito de recesso, tanto no caso das sociedades anônimas como nas sociedades limitadas, a mera aprovação do ajuizamento do pedido de recuperação judicial não

¹⁷⁹ Essa regra tem por objetivo permitir uma resposta rápida e evitar o impasse decisório em momentos críticos, sem esvaziar a função deliberativa dos sócios, confirmando, portanto, a primazia da deliberação societária.

assegura aos sócios tal prerrogativa, uma vez que essa deliberação não se enquadra nas hipóteses dos artigos 137 da Lei das S.A. e 1.077 do Código Civil.

Quanto à recusa do sócio controlador em aprovar o ajuizamento de recuperação judicial, em confronto com o desejo dos demais, a LREF não reconhece a legitimidade ativa do sócio minoritário para requerer, individualmente, o processamento do pedido. Ainda que o artigo 48 da LREF exija apenas a demonstração de regularidade formal e tempo mínimo de atividade para sua admissibilidade, a decisão de sujeição ao regime recuperacional permanece vinculada à vontade social.

Nesse sentido, mesmo que o sócio minoritário reconheça a gravidade da situação econômico-financeira da empresa e a conveniência da recuperação judicial, sua manifestação isolada não é suficiente para autorizar o seu ajuizamento. Vislumbra-se, ao menos em tese, o manejo de instrumentos de responsabilização do controlador quando a omissão em requerer a recuperação judicial agravar a crise da sociedade devedora.

Para essa circunstância, portanto, é possível a aplicação das regras de responsabilização por abuso de poder de controle, que poderiam ser utilizadas pelo sócio minoritário como forma de tutelar seus interesses e responsabilizar o controlador pelos danos decorrentes da sua postura contrária aos interesses sociais (artigo 117, §1º da Lei das S.A.)¹⁸⁰. Embora tais medidas não autorizem o ajuizamento do pedido de recuperação judicial, representam formas de proteção dos interesses dos minoritários.

A fase deliberativa do processo de recuperação judicial também gera reflexos aos sócios minoritários, pois o plano pode repercutir sobre seus direitos políticos e econômicos. Tanto o plano originário, apresentado pela devedora (artigo 53 da LREF), quanto o plano derivado, proposto pelos credores (artigos 6º e 56 da LREF), não asseguram a participação do sócio minoritário, que permanece fora do processo da sua construção e da aprovação.

Ainda que a limitação material imposta pelo artigo 50 da LREF, em conjunto com as restrições aplicáveis ao plano derivado, especialmente aquelas que proíbem sua adoção de medidas mais gravosas do que as decorrentes da falência (artigo 56 da LREF), e as exigências do artigo 53 – que vedam a apresentação de planos genéricos e exigem a apresentação de laudos econômicos da devedora –, possam ser compreendidas como mecanismos de proteção, essas

¹⁸⁰ Von Adamek (2014) pondera que, nesses casos, “a questão é deveras complexa e exige uma séria ponderação dos diversos interesses envolvidos, à luz das particularidades do caso concreto”. (p. 333).

previsões são insuficientes, pois não evitam que medidas aprovadas pelos credores resultem em alterações societárias sem o consentimento dos sócios minoritários.

No caso do plano ordinário, compete aos órgãos de administração da devedora a sua elaboração e negociação, sem que a LREF exija qualquer manifestação da Assembleia de Sócios, mesmo que contenham medidas de reorganização societária. Quanto ao plano derivado, cuja elaboração parte dos credores, por uma questão lógica a manifestação dos sócios da devedora é dispensada (CALÇAS; DIAS, Maria Rita, 2025). Essa situação revela que a garantia prevista no artigo 50, caput e II da LREF, apresenta fragilidades, apesar de garantir que o Direito Societário não será submetido à LREF.

A omissão procedimental da LREF quanto à exigência de deliberação societária prévia à proposta ou aprovação do plano de recuperação gera insegurança jurídica, permitindo interpretações divergentes sobre o momento adequado para a manifestação dos sócios – antes ou depois da sua homologação. Essa indefinição expõe os credores a um cenário de incerteza no momento da deliberação do plano e possibilita que ele seja homologado sem respaldo societário, colocando em risco sua execução caso a Assembleia de Sócios rejeite suas medidas – como se viu no caso Renuka do Brasil.

Uma solução para diminuir os riscos decorrentes da omissão da LREF é condicionar a aprovação do plano à prévia manifestação da Assembleia de Sócios, sempre que ele contemplar medidas de reorganização societária. Embora essa exigência não esteja expressamente prevista na legislação, ela pode ser extraída da interpretação conjunta dos artigos 50, caput e inciso II, e 53, I, todos da LREF.

Esses dispositivos impõem, de um lado, a observância da “legislação pertinente” – expressão que compreende as regras societárias relativas à formação da vontade social e a proteção dos sócios – e, de outro, a descrição pormenorizada dos meios de recuperação¹⁸¹, o que não apenas afasta a admissibilidade de cláusulas genéricas, mas também veda a inclusão de medidas manifestamente inviáveis, seja do ponto de vista econômico, seja do ponto de vista jurídico.

Com isso, a deliberação societária é integrada à elaboração e aprovação do plano de recuperação, trazendo maior segurança à sua execução. Não se trata de condicionar sua validade à aprovação de todos os sócios, mas de garantir que eles se manifestem previamente sobre

¹⁸¹ Ao demandar clareza e especificidade quanto às medidas propostas, a LREF pressupõe que o plano indique o compromisso da devedora com as deliberações societárias necessárias à sua implementação, indicando a existência de alinhamento prévio entre a proposta submetida aos credores e a vontade social.

medidas. Esse posicionamento – seja favorável, contrário ou com ressalvas –, desde que seja antecipadamente conhecido pela Assembleia Geral de Credores, permite que os credores considerem suas consequências para o plano.

Dessa forma, nos casos em que o plano é apresentado pela própria devedora, sempre que propuser medidas de reorganização societária, ele deve vir acompanhado da deliberação da Assembleia de Sócios. Essa manifestação tem como finalidade revelar a posição dos sócios e suas consequências perante as alternativas propostas, ainda que nem todas sejam aprovadas por unanimidade.

Os sócios que concordarem com a proposta devem assumir, desde logo, o compromisso de implementar as medidas societárias necessárias à sua execução, caso o plano seja aprovado pela Assembleia Geral de Credores. Já os que se opuserem obrigam-se a apresentar as razões econômicas que fundamentam sua resistência e declarar, se for o caso, a intenção de exercer o direito de retirada ou qualquer outra medida protetiva prevista em acordo de sócios, por exemplo, permitindo aos credores que conheçam as repercussões políticas e patrimoniais desse posicionamento.

A dissidência fundamentada dos sócios não constitui apenas um instrumento voltado à proteção de seus interesses individuais, mas também uma garantia para os próprios credores. Isso porque a contestação qualificada dos sócios pode demonstrar que o plano proposto não é a melhor alternativa disponível à luz da LREF, proporcionando aos credores a oportunidade de renegociá-lo antes de sua deliberação definitiva. Para tanto, é fundamental que o plano seja específico quanto às medidas que serão implementadas, não contenha cláusulas genéricas e apresente dados em conjunto com projeções econômicas realistas, em conformidade com os incisos I, II e III do artigo 53 da LREF.

A oposição dos sócios minoritários ao plano de recuperação deve se fundamentar em critérios compatíveis com a preservação da atividade empresarial, a maximização do valor dos ativos e os objetivos previstos na LREF, observando o interesse social da empresa em crise e os deveres de lealdade e colaboração entre os sócios. Evita-se, com isso, o abuso do direito de voto em Assembleia de Sócios e a criação de entraves infundados que possam comprometer, injustificadamente, a aprovação do plano e a eficácia do procedimento recuperacional¹⁸².

¹⁸² Nesse sentido: “Por tudo que se encontra longamente exposto nesta nota técnica, não temos dúvida em assentar que, se a Acionista e os administradores por ela indicados vincularem a aprovação da repactuação da dívida (medida essa que, segundo a consulta, é necessária, urgente e alinhada ao interesse social) à obtenção de vantagens

Já no caso do plano original ajustado, isto é, aquele que sofre alterações decorrentes de negociações com os credores, sua validade também está condicionada à manifestação pela Assembleia de Sócios. Nessas situações, pode ocorrer a suspensão da Assembleia Geral de Credores (artigo 56, §9º da LREF)¹⁸³ para que as modificações que reflitam na sociedade sejam levadas à deliberação pelos sócios da devedora, assegurando que sejam apreciadas pelo órgão competente.

Caso a Assembleia de Sócios aprove as alterações, não há dificuldade no encaminhamento do plano para sua homologação, pois já contaria com a aprovação dos credores. No caso de rejeição da proposta, a Assembleia Geral de Credores deve ser retomada para que os credores possam conhecer os motivos da recusa e, em razão disso, aprová-lo no estado que se encontra, sugerir novos ajustes, apresentar um plano derivado ou requerer a falência da devedora¹⁸⁴.

Quanto ao plano derivado (artigo 56, §4º da LREF), se os meios propostos afetarem exclusivamente a relação entre a devedora e os credores, sua aprovação prescinde de qualquer deliberação societária (CALÇAS; DIAS, Maria Rita, 2025); entretanto, se provocarem alterações na estrutura da sociedade em crise, a proposta deverá ser encaminhada à devedora para que a Assembleia de Sócios delibere antes da sua votação na Assembleia Geral de Credores.

pessoais por meio de uma reestruturação societária, estarão violando, até não mais poder, o dever societário de lealdade e o interesse social e malferindo diversos interesses de índole fiduciária que gravam as suas posições jurídicas na coletividade, expondo-se a ter as suas responsabilidades administrativa e civil postas em causa nas esferas competentes. O conflito de interesses aqui seria estridente e, diante dele, não prevaleceria a vinculação de voto, ainda quando prevista em pacto parassocial (LSA, art. 118, §2º), conforme também explicado em nota técnica precedente”. (VON ADAMEK, 2023, p. 147). Isso quer dizer que o exercício da oposição pelos sócios não está desvinculado dos princípios orientadores da recuperação judicial.

¹⁸³ O § 9º do artigo 56 da LREF estabelece que, em caso de suspensão da Assembleia Geral de Credores, ela deve ser concluída em até 90 dias a partir de sua instalação. Esse prazo é mais do que suficiente para que a sociedade convoque e realize uma Assembleia de Sócios, nos termos da legislação societária, permitindo que os sócios se manifestem sobre o plano antes de sua deliberação definitiva pelos credores. Assim, a LREF já oferece prazo adequado para garantir a deliberação societária, mesmo nos casos em que há necessidade de ajustes ou negociações complementares.

¹⁸⁴ A principal ferramenta à disposição dos credores diante de um plano de recuperação judicial que não assegura condições mínimas de viabilidade em sua execução é a rejeição da proposta. A recusa do plano pode ensejar tanto a convalidação da recuperação judicial em falência quanto a apresentação de um plano alternativo pelos credores, conforme admitido pela LREF. O poder deliberativo conferido aos credores é de tal magnitude que até poderiam deliberar pela falência da devedora após a aprovação do plano (artigo 73, I da LREF) (MENEZES, 2016). A deliberação dos credores pela decretação da falência após a aprovação do plano deve estar fundamentada em condutas da devedora que impossibilitem a continuidade regular de suas atividades empresariais (SACRAMONE, 2021). Entre essas condutas está a inviabilidade de cumprimento do plano, logo, não aprovada internamente a operação societária, o caminho será a análise dessa circunstância pela Assembleia Geral de Credores, que poderá optar pela liquidação da devedora ou revisão das condições do plano, não havendo justificativa para intervenção judicial até esse momento.

A finalidade da deliberação da Assembleia de Sócios não é subordinar a aprovação do plano derivado à concordância da devedora¹⁸⁵, mas registrar a posição dos sócios, inclusive sobre a eventual intenção de exercício do direito de retirada ou qualquer outra medida de proteção dos seus direitos. Essa manifestação contribui para que os credores possam avaliar os efeitos da proposta diante da deliberação societária, ajustando ou negociando as alternativas previstas, a fim de mitigar os riscos na sua implementação.

Para esses casos a Assembleia Geral de Credores deveria ocorrer de maneira obrigatória, a fim de que todos os credores tenham ciência da posição da devedora e possam analisar sua repercussão econômica e jurídica, optando entre manter o plano proposto, realizar novos ajustes ou convolar a recuperação judicial em falência (artigo 73, I da LREF).

No caso do plano derivado que recebe modificações antes da deliberação final, é necessário distinguir a origem das alterações propostas. Se os ajustes partirem da própria devedora e causarem algum tipo de repercussão no âmbito societário, deverão acompanhar a deliberação da Assembleia de Sócios, assegurando que a vontade social esteja formada antes da retomada da Assembleia Geral de Credores.

Por outro lado, caso essas modificações sejam sugeridas por outros credores, será necessário suspender a análise do plano pela Assembleia Geral de Credores (artigo 56, §9º, da LREF), para que os órgãos sociais da devedora possam deliberar sobre os novos termos, evitando a aprovação de medidas que poderiam ser rejeitadas posteriormente pela sociedade.

O mecanismo proposto reforça o caráter negocial da recuperação judicial ao permitir o compartilhamento das informações necessárias à avaliação do plano. A manifestação prévia da Assembleia de Sócios contribui para a construção de soluções seguras, alinhando as expectativas e prevenindo conflitos posteriores. Além disso, no âmbito societário ela concede aos sócios minoritários a oportunidade de expressar formalmente os seus interesses e os direitos a serem preservados – aqueles interesses de que eles não abrem mão –, para que sejam levados ao conhecimento da Assembleia Geral de Credores, qualificando a decisão coletiva.

No entanto, há situações em que o processo decisório é prejudicado pelo impasse entre as instâncias sobre medidas de reorganização societária. Trata-se de hipóteses em que a viabilidade econômica da empresa foi identificada, mas a ausência de coordenação entre as vontades sociais e dos credores inviabiliza a aprovação do plano, seja pela recusa dos sócios

¹⁸⁵ Exceto com relação à conversão de dívida em capital, com expressa previsão no artigo 56, §7º da LREF, qualquer outra medida do plano derivado que dependa da aprovação dos sócios somente poderá ser implementada após sua aprovação no âmbito societário.

em implementar medidas societárias, seja pela resistência minoritária que impede ou prejudica a sua execução.

Uma alternativa para contornar os efeitos desses impasses é a realização de assembleias simultâneas, em que sócios e credores possam deliberar separadamente, mas com acesso mútuo às informações e às posições assumidas por cada instância em relação ao plano. Essa sistemática não elimina a autonomia de deliberação de cada órgão, mas cria um ambiente procedimental que favorece a negociação e aumenta o fluxo de informações sobre as consequências de cada posicionamento, permitindo a identificação de soluções mais coerentes e compatíveis com a recuperação da empresa em crise.

A proposta de realização de assembleias simultâneas encontra respaldo na doutrina. Ferreira (2024), ao comentar a viabilidade da execução do plano de recuperação judicial, sustenta que a participação dos sócios da devedora deve ocorrer ainda durante a deliberação dos credores, mesmo que desprovidos de direito de voto, a fim de registrar o compromisso com a implementação das medidas. Segundo o autor:

Adicionalmente, em prol da viabilidade de execução do plano de recuperação judicial, ainda seria conveniente que os acionistas da companhia devedora, cuja aprovação se faça necessária à implementação de tais operações, compareçam à assembleia geral de credores, ainda que sem direito a voto, para assumirem, no plano de recuperação judicial e perante os credores, o compromisso de aprovar a realização de tais operações nos conclaves que porventura sejam competentes [...]. (FERREIRA, 2024, p. 52-53).

A construção de um mecanismo procedimental que assegura a manifestação da vontade societária é um importante avanço para a proteção dos direitos dos sócios na recuperação judicial, sobretudo para os minoritários. A integração da deliberação societária ao processo – seja por meio da manifestação prévia, seja pela realização de assembleias simultâneas – abre o horizonte de análise das alternativas, melhora a negociação¹⁸⁶ e pode trazer segurança à implementação do plano.

No entanto, ainda persistem algumas questões práticas não resolvidas, especialmente quando a manifestação societária obstrui a aprovação ou a implementação do plano, mesmo diante de indicadores que demonstram a viabilidade da empresa e comprovam, para os sócios,

¹⁸⁶ Desde o final dos anos 1990, consolidou-se o entendimento de que, como alternativa à liquidação, o sistema de insolvência deve priorizar a negociação das alternativas entre credores e devedores, mediante instrumentos que viabilizem a reorganização de empresas viáveis (SOUZA JÚNIOR, 2021). Os mecanismos procedimentais que asseguram a coordenação entre a vontade societária e a vontade coletiva dos credores contribuem para a construção de soluções negociadas e, portanto, alinham-se ao entendimento consolidado.

a superioridade da proposta em relação à alternativa falimentar – é o caso da empresa operacionalmente viável que pode ser prematuramente liquidada em razão da resistência societária em relação ao plano.

Nessas situações, é necessário refletir de maneira mais aprofundada sobre os limites materiais que devem delimitar a autonomia societária. Isso é relevante diante de condutas que, embora formalmente regulares, possam configurar abuso de direito ou estejam desalinhadas com os objetivos da LREF, representando uma postura contrária ao propósito central do processo recuperacional, cuja adesão partiu da própria sociedade.

Em situações dessa natureza, impõe-se a atuação do Poder Judiciário, não com o intuito de substituir a vontade dos sócios, mas para exercer um controle de compatibilidade entre as deliberações societárias e os princípios que regem a recuperação judicial. Esse controle, de natureza qualitativa, deve considerar não apenas a legalidade formal, mas também a aderência das decisões ao interesse coletivo que justifica o processo de reestruturação. Trata-se de assegurar que escolhas societárias não se afastem da racionalidade econômica nem comprometam os objetivos essenciais da recuperação, cuja iniciativa partiu da própria sociedade.

O caso Renuka do Brasil oferece importante referência para a compreensão da utilidade dos mecanismos procedimentais. Na ocasião, discutiu-se a validade do aumento de capital e a consequente diluição da participação dos sócios que se opuseram ao plano de recuperação aprovado pelos credores. A jurisprudência reconheceu que, embora os sócios mantenham o direito de voto e de resistência, esse exercício deve estar em consonância com a realidade econômico-financeira da sociedade. A decisão destacou que o abuso na deliberação societária pode comprometer a execução do plano e, por isso, admitiu seu controle judicial.

O caso demonstra como a ausência de coordenação entre as instâncias deliberativas pode comprometer o processo recuperacional. Embora o plano tenha sido homologado, a falta de deliberação prévia dos sócios gerou resistência posterior e intensa judicialização, indicando que uma integração procedimental teria favorecido a construção de consensos ou, ao menos, tornado previsíveis os efeitos da oposição societária. Isso permitiria o debate da proposta, criando incentivos para que o sócio dissidente apresentasse alternativas concretas ao plano.

Além disso, em situações de impasse entre credores e sócios, a adoção de mecanismos formais de manifestação permite ao Poder Judiciário exercer um controle de legalidade mais qualificado, com base em dados objetivos e informações mais amplas. Assim, com base nos

votos e nos fundamentos da resistência societária, torna-se viável examinar se a postura do sócio minoritário está amparada pela finalidade da LREF e pelos princípios do Direito Societário, ou se caracteriza exercício abusivo de sua posição.

Essa avaliação deve considerar o interesse social envolvido na recuperação da empresa em crise, os deveres societários de lealdade e colaboração, bem como o racional econômico subjacente às decisões adotadas durante o processo recuperacional (VON ADAMEK, 2023). A partir desses critérios, o julgador terá elementos para concluir se a atuação do sócio minoritário contribui efetivamente para o processo de superação da crise ou se, inversamente, busca apenas a satisfação de interesses individuais e coloca em risco a viabilidade da recuperação, contrariando os objetivos da LREF. Essa análise deve ser casuística e excepcional, exigindo dados econômicos e a comparação objetiva entre os efeitos da proposta em análise e o cenário falimentar.

Coelho (2017) adverte que não se deve presumir que o exercício dos direitos societários pelos sócios minoritários em recuperação judicial esteja, em qualquer circunstância, sujeito ao controle do juízo recuperacional. Por outro lado, também explica que não se pode excluir a possibilidade de intervenção judicial quando o exercício desses direitos se revelar abusivo, explorando a fragilidade da empresa em crise a ponto de comprometer sua reestruturação e prejudicar os interesses dos demais sujeitos envolvidos.

Consequentemente, recai sobre aquele que sustenta a inviabilidade ou desvantagem do plano em comparação com a liquidação o ônus de comprovar tal alegação¹⁸⁷, conforme preconiza Von Adamek (2021, p. 689). Tal exigência evita tanto a aplicação automática das medidas previstas no plano, sem reflexão crítica, quanto a validação de oposições societárias fundadas exclusivamente em interesses individuais ou dissociadas dos objetivos coletivos e econômicos da recuperação judicial.

Excepcionalmente se admite, portanto, a imposição judicial do plano de recuperação quando estiver demonstrado que a oposição dos sócios minoritários constitui um obstáculo injustificado à continuidade da atividade empresarial e à preservação dos ativos. Contudo, alerta-se contra o uso automático e genérico do princípio da preservação da empresa como meio de legitimar essas intervenções judiciais, conforme crítica bem lançada por Von Adamek (2021,

¹⁸⁷ Parte-se do pressuposto de que a demonstração da viabilidade econômica do plano exige da parte que o propõe uma justificativa concreta e fundamentada, com base em dados realistas e projeções consistentes que evidenciam a capacidade de superação da crise. Conforme explicam Mattos e Proença (2023), tal demonstração pressupõe o cumprimento de dois testes: o *feasibility test*, voltado à verificação da exequibilidade do plano, e o *best interest of creditors test*, que compara os resultados esperados com aqueles que seriam obtidos em cenário de liquidação.

p. 682), ao denunciar o emprego desse princípio como um “Super Trunfo” para soluções sem critérios rigorosos.

Há situações concretas em que a resistência do sócio minoritário não apenas se revela legítima, mas contribui positivamente para o aperfeiçoamento do processo de reestruturação empresarial. Isso ocorre, por exemplo, quando o dissidente apresenta em Assembleia de Sócios uma proposta capaz de preservar os direitos políticos e econômicos dos sócios e ao mesmo tempo oferecer melhores condições de pagamento aos credores.

Do mesmo modo, é legítima a resistência do sócio minoritário ao plano de recuperação judicial – seja ele proposto pela devedora ou pelos credores – quando as medidas de reorganização societária nele previstas impuserem consequências economicamente mais gravosas do que aquelas que lhe decorreriam da liquidação da empresa. Trata-se de situação em que a oposição minoritária não apenas se justifica, como se alinha aos objetivos fundamentais da LREF.

Essa linha de raciocínio encontra amparo no artigo 56, §6º, inciso VI da LREF, que veda a aprovação de plano de recuperação apresentado pelos credores quando este impuser à devedora ou aos seus sócios condições mais gravosas do que aquelas decorrentes da falência. Embora o dispositivo se refira expressamente ao plano derivado, sua lógica pode – e deve – ser estendida ao plano originalmente apresentado pela devedora, especialmente nos casos em que este reflete, de forma unilateral, os interesses do sócio controlador.

A justificativa subjacente à limitação imposta ao plano dos credores é o fato de que sua elaboração decorre de interesses externos à sociedade. Dessa maneira, o sócio minoritário também merece essa proteção porque não tem a garantia de participação no plano da devedora, assim como o controlador não contribui para a formulação do plano derivado. Portanto, a proteção prevista no artigo 56, §6º, VI da LREF deve ser igualmente aplicada ao sócio minoritário, sempre que o plano apresentado pela devedora lhe impuser sacrifícios econômicos superiores aos da falência.

É evidente que a manifestação prévia da Assembleia de Sócios não exclui a possibilidade de impasses, nem substitui o controle judicial sobre eventual abuso do direito de voto em qualquer instância decisória. No entanto, sua adoção garante ao julgador acesso a informações qualificadas e previamente debatidas, permitindo que as decisões judiciais sobre a legalidade e viabilidade do plano sejam adotadas com maior rigor técnico.

Embora o direito de retirada não tenha sido objeto de análise no caso Renuka do Brasil, esse julgamento oferece importantes elementos para avaliar, ainda que hipoteticamente, a utilidade prática da integração entre as instâncias deliberativas para sua delimitação. Caso um sócio minoritário optasse por exercer o direito de retirada em razão da operação de capitalização aprovada, seria essencial definir os limites à sua pretensão.

Lamas (2023) observa que a redação do artigo 56, §7º da LREF, gera dúvidas quanto à extensão efetiva do direito de retirada nas hipóteses de capitalização de créditos, especialmente em razão da exigência de modificação do controle societário. Segundo o autor, a referência expressa ao direito de retirada nesse dispositivo deve ser compreendida restritivamente, limitando-o às situações em que há efetiva mudança no controle – se acolhida, essa interpretação reduziria o campo de proteção disponível aos sócios minoritários.

Entretanto, ainda que se reconheça a possibilidade de exercício do direito de retirada sem alteração do controle societário, a recuperação judicial poderia justificar restrições a essa prerrogativa, caso o pagamento dos haveres ao sócio retirante comprometa a liquidez da empresa e dificulte a execução eficaz do plano.

Contudo, como bem pondera Marconi (2022), quaisquer restrições impostas ao exercício do direito de retirada não deveriam se basear em presunções genéricas sobre seus possíveis efeitos negativos. Ao contrário, deveriam decorrer do exame concreto do caso, que avalie a motivação da conduta societária e sua compatibilidade com os objetivos da LREF. O controle judicial de legalidade deveria verificar se o exercício do direito é legítimo e economicamente fundamentado, ou se configura mera tentativa de obstruir as medidas necessárias à recuperação da empresa.

Dessa forma, a análise do direito de retirada deve levar em consideração as consequências econômicas e jurídicas da saída do sócio na execução do plano de recuperação. Torna-se imprescindível, nesse sentido, estabelecer a distinção entre o exercício desse direito por sócios minoritários e sócios controladores. A retirada do minoritário tende a gerar efeitos restritos; já a saída do controlador pode provocar uma desestabilização significativa na governança societária e comprometer a execução do plano proposto.

O controle judicial, portanto, deve adotar uma abordagem diferenciada para avaliar a retirada do controlador, especialmente quando existirem indícios de que tal conduta objetiva frustrar o plano ou impedir a implementação das medidas necessárias ao soerguimento da empresa em crise. Em contrapartida, a retirada do minoritário pode ser legitimada quando não

causar impactos econômicos na empresa que inviabilizem a implementação das medidas propostas no plano.

Quanto ao direito de oposição à entrada de novos sócios, como aquele previsto no artigo 1.057 do Código Civil, é certo que o simples desacordo do minoritário em relação à entrada de um novo sócio não caracteriza automaticamente abuso. Entretanto, é possível que sua conduta adquira caráter abusivo quando exercida em desacordo com o interesse social ou com o objetivo deliberado de obstruir a reestruturação da empresa (VON ADAMEK, 2014).

Embora não se possa presumir automaticamente a ilegitimidade da oposição, também não se pode protegê-la sob um formalismo exacerbado da autonomia privada. Quando a resistência à entrada de novos sócios – como na hipótese de conversão de dívida em capital durante a recuperação judicial – atua exclusivamente como entrave à reestruturação societária ou como instrumento de barganha para obtenção de vantagens particulares, tal conduta caracteriza o exercício abusivo do direito, por contrariar os objetivos do processo recuperacional.

É necessário, portanto, cautela na análise da oposição minoritária às deliberações societárias, particularmente naquelas ligadas diretamente à continuidade das atividades empresariais em cenários de crise. Embora não se exija concordância automática com todas as alterações propostas pela administração ou pela Assembleia de Sócios, o exercício das prerrogativas societárias exige dos sócios um dever mínimo de colaboração e lealdade (VON ADAMEK, 2014)

Quando a reorganização societária é indispensável à manutenção das operações empresariais e não prejudica diretamente a situação jurídica ou econômica do sócio minoritário, sua recusa infundada caracteriza-se como abuso. Nesses casos, Von Adamek (2014) admite a intervenção corretiva do Poder Judiciário para evitar que direitos societários sejam instrumentalizados para bloquear medidas necessárias à recuperação, comprometendo o interesse coletivo protegido pela LREF.

Diante desse quadro, a prerrogativa de oposição à entrada de novos sócios, assim como o exercício do direito de retirada, ou qualquer outro direito conferido ao sócio, não são direitos absolutos. Pelo contrário, encontram limites objetivos definidos pelos princípios que orientam o sistema recuperacional.

O exercício dos direitos dos minoritários deve ser analisado, portanto, em função da racionalidade econômica, sendo ilegítimo quando fundamentado exclusivamente em interesses

individuais. É necessário que ele seja compatível com o interesse coletivo inerente à recuperação judicial, especialmente em cenários nos quais medidas estruturais sejam essenciais à superação da crise.

Em suma, o respeito aos direitos societários deve coexistir com os princípios recuperacionais, cabendo ao julgador garantir esse equilíbrio, se necessário, pelo controle judicial de legalidade. Ao fazê-lo, assegura-se não apenas a proteção dos direitos dos minoritários, mas também a preservação das empresas viáveis.

Assim, tanto os votos proferidos em sede societária quanto aqueles emitidos na Assembleia Geral de Credores devem observar os princípios que regem a recuperação judicial. O direito de voto não deve se conformar à lógica econômica do processo e aos deveres de lealdade societária e colaboração. Essa orientação impede que o voto minoritário seja utilizado como instrumento de obstrução injustificada, mas também impõe limites ao abuso de maioria por parte dos credores ou do controlador.

A valorização de mecanismos de integração entre as instâncias deliberativas surge como uma alternativa à superação dos impasses. A manifestação prévia da Assembleia de Sócios ou a realização de assembleias simultâneas são exemplos de soluções institucionais que podem qualificar o processo decisório, sem esvaziar o papel do Poder Judiciário.

A atuação do Judiciário, aliás, deve manter-se excepcional e casuística. Sua função não é substituir a deliberação social ou concursal, mas garantir a legalidade e a aderência das decisões aos princípios da LREF. Isso exige, por exemplo, a verificação de abusos no exercício de direitos societários, especialmente quando a oposição do minoritário comprometer a viabilidade da recuperação e não se justificar economicamente.

Por fim, o parâmetro material para a avaliação dos sacrifícios exigidos ao sócio minoritário deve ser a falência. Nenhuma medida prevista em plano de recuperação pode impor a ele – ou à sociedade – consequências mais gravosas do que aquelas decorrentes do encerramento da atividade e da liquidação dos ativos. Esse critério delimita tanto o plano dos credores como o plano da própria devedora.

CONCLUSÃO

A presente tese partiu do reconhecimento de que, sem a garantia de um procedimento adequado de proteção, os direitos do sócio minoritário são afetados pelo processo de recuperação judicial. Embora seus direitos sejam assegurados pela LREF, a ausência de mecanismos procedimentais e a centralidade dos credores no processo recuperacional deixam o minoritário em segundo plano, desprovido de voz efetiva nas principais deliberações que irão repercutir sobre o futuro da empresa.

No percurso deste estudo, demonstrou-se que os direitos dos sócios minoritários na recuperação judicial não podem ser dissociados dos objetivos do sistema de insolvência e da compreensão das causas da crise empresarial. A crise, enquanto fenômeno jurídico de múltiplas repercussões, exige soluções que vão além da renegociação de dívidas. A recuperação judicial, ao lado da falência e da recuperação extrajudicial, integra um microssistema normativo voltado à reorganização das empresas viáveis e à alocação eficiente de seus ativos, em benefício não apenas dos credores, mas de todos os agentes impactados pela atividade empresarial.

A pesquisa evidenciou que o sistema de insolvência brasileiro não estabelece uma hierarquia entre os procedimentos de reorganização e de liquidação. A escolha entre esses caminhos deve ser feita a partir da análise concreta da situação da empresa em crise, levando em conta a alternativa que melhor preserve o valor econômico dos ativos e atenda aos interesses tutelados pela LREF.

Nesse contexto, o plano de recuperação judicial assume papel central, pois é nele que se operacionalizam as estratégias de soerguimento da empresa, a partir de onde os credores poderão avaliar a possibilidade de superação da crise. Cada plano deve ser compatível com a realidade da devedora. A adoção de medidas genéricas ou dissociadas do problema pode prolongar artificialmente a atividade inviável e comprometer a alocação eficiente dos recursos. Em muitos casos, a superação da crise passa por medidas de reorganização societária, que afetam os sócios minoritários.

Ainda que a recuperação judicial imponha um regime jurídico especial à sociedade devedora, é importante reconhecer que os sócios mantêm, como regra, a titularidade de seus direitos políticos e patrimoniais ao longo do processo. A própria LREF estabelece que a administração da empresa permanece com os seus gestores (artigo 64 da LREF) e exige que as operações societárias previstas no plano observem a legislação (artigo 50, II da LREF). Quando

o legislador pretendeu restringir a atuação dos sócios, o fez de forma expressa e pontual – como na suspensão da distribuição de lucros (artigo 6º-A da LREF) ou na hipótese excepcional de nomeação de gestor judicial pelos credores (artigo 65 da LREF). Fora desses casos, subsistem os deveres e prerrogativas societárias, inclusive o direito de votar nas deliberações internas.

A análise da LREF, em conjunto com as regras do Direito Societário, permitiu delimitar os direitos políticos e patrimoniais dos sócios minoritários e os impactos que sobre eles recaem durante as distintas fases do processo de recuperação judicial. A partir do exame de casos como a recuperação judicial da Daslu, da Renuka do Brasil e da Oi S.A., e do estudo da doutrina especializada, demonstrou-se que a restrição à sua participação decisória, aliada à inexistência de instrumentos de contestação, compromete o exercício das prerrogativas do sócio minoritário durante o processo de recuperação judicial.

Em grande parte dos casos, a elaboração do plano tende a refletir exclusivamente os interesses do controlador, que permanece na administração da sociedade e detém amplo domínio sobre os órgãos deliberativos internos. Essa configuração torna o minoritário espectador de um processo decisório que pode afetar sua posição perante a sociedade devedora, sem que disponha de meios efetivos para influenciar as estratégias de reestruturação propostas.

Nesse cenário, a tese propõe a adoção da racionalidade econômica como critério objetivo de controle da conduta tanto dos credores quanto dos sócios, inclusive minoritários. Tal critério se mostrou adequado para diferenciar o exercício legítimo de direitos da atuação abusiva, permitindo ao Poder Judiciário exercer um controle qualitativo sobre a compatibilidade das deliberações com os objetivos da LREF.

Reforça-se, assim, a ideia de que a recuperação judicial não pode ser capturada por interesses unilaterais – sejam eles dos sócios controladores, sejam eles da maioria de credores –, mas deve ser orientada pela busca da solução mais eficiente e coletivamente benéfica à preservação da empresa viável. A racionalidade econômica, portanto, é um critério operacional que permite identificar posturas incompatíveis com os objetivos da recuperação judicial, especialmente quando o voto ou a resistência deliberativa comprometerem a viabilidade do soerguimento, resultarem em menor satisfação coletiva dos créditos ou impuserem aos sócios sacrifícios maiores que os experimentados na falência.

A pesquisa também demonstrou que a crise empresarial afeta o interesse social e o exercício do voto societário. A partir do deferimento da recuperação judicial, os sócios passam a deliberar, orientados por princípios que incorporam os valores perseguidos pela LREF. Os

deveres societários de lealdade e colaboração, presentes no Direito Societário, adquirem centralidade como critérios para aferir a compatibilidade da conduta dos sócios – inclusive minoritários – com a finalidade da recuperação judicial.

Nessa perspectiva, o voto societário contrário à execução do plano ou a determinadas medidas de reorganização só se justifica quando pautado em fundamentos econômicos objetivos, sendo inadequado quando movido exclusivamente por interesses particulares dissociados da continuidade da empresa. A atuação dos sócios na recuperação judicial, portanto, deve refletir o compromisso com a superação da crise e com a solução coletiva mais eficiente.

Dessa forma, a definição dos direitos dos sócios e a interpretação de seus deveres na recuperação judicial devem ser orientados pelo interesse social da empresa em crise, pelos deveres de lealdade e colaboração e pela racionalidade econômica. Esses vetores atuam de forma integrada na conformação da conduta societária, condicionando o exercício das prerrogativas individuais ao compromisso com a superação da crise. Cabe às deliberações sociais refletir essa diretriz, de modo a compatibilizar a autonomia privada com os objetivos maiores de preservação da atividade produtiva e de maximização do valor econômico da empresa.

Como complemento aos parâmetros apresentados e consequência do reconhecimento da omissão procedimental da LREF quanto à proteção dos direitos dos sócios minoritários, entende-se que os planos de recuperação judicial que possam provocar alterações na estrutura societária da empresa devem ser submetidos à prévia deliberação da assembleia de sócios. Essa exigência já pode ser extraída da interpretação sistemática dos artigos 50, inciso II, e 53 da LREF, que condicionam a validade do plano ao respeito às regras de Direito Societário.

Contudo, diante do risco de interpretações divergentes, propõe-se a inclusão expressa dessa obrigação na própria LREF, mediante acréscimo legislativo ao artigo 50 ou 53, de modo a estabelecer com clareza que “os planos de recuperação judicial que impliquem alteração da estrutura societária deverão ser acompanhados de deliberação prévia da assembleia de sócios, conforme as disposições estatutárias ou contratuais aplicáveis”. Essa alteração fortalece a proteção aos minoritários, sem comprometer a agilidade necessária à superação da crise.

A valorização de mecanismos de integração das instâncias deliberativas da sociedade e do processo recuperacional constitui uma alternativa eficaz para superar os impasses entre sócios e credores. A exigência de manifestação prévia da Assembleia de Sócios, bem como a realização de deliberações simultâneas ou coordenadas, são exemplos de soluções que reforçam

o aspecto negocial do procedimento, cabendo ao Poder Judiciário um papel de controle excepcional e casuístico, voltado à verificação da legalidade das deliberações e da compatibilidade das condutas com os princípios da LREF.

Por fim, cumpre reconhecer que a análise comparada empreendida nesta tese ainda se desenvolveu de forma incipiente, razão pela qual se sugere sua continuidade em investigações futuras. A comparação entre os sistemas jurídicos estrangeiros e o ordenamento brasileiro exige cautela metodológica, sobretudo porque os regimes de insolvência e de Direito Societário variam significativamente em função da estrutura de governança, da dispersão ou concentração do capital e da cultura institucional de cada país.

A realidade brasileira, marcada por forte concentração societária, impõe limitações à aplicação de modelos estrangeiros sem a devida contextualização. Assim, acredita-se que o aprofundamento do estudo comparado poderá contribuir para refinar os critérios normativos aqui propostos e fornecer subsídios adicionais à construção de soluções coerentes com o sistema nacional.

Trata-se, portanto, de uma contribuição teórica e prática ao Direito Empresarial brasileiro. A investigação demonstrou que não se sustenta a ideia de sobreposição da LREF sobre o Direito Societário. Os conflitos identificados revelaram que a solução para a proteção dos minoritários exige o aprimoramento procedimental da LREF e o reconhecimento de que o julgamento das condutas societárias deve ocorrer à luz do caso concreto. Para tanto, é a partir da articulação entre o interesse social da empresa em crise, os deveres societários de lealdade e colaboração e a racionalidade econômica que se deve construir o critério mais adequado para compatibilizar os interesses envolvidos, evitando o uso do princípio da preservação da empresa como justificativa genérica.

REFERÊNCIAS

ALÓ, Nicole; BASILIO, Ana Tereza. Reflexões sobre conflito de competência entre o juízo da recuperação judicial e juízo arbitral, a respeito de disposição do plano de recuperação judicial, no âmbito do julgamento do CC n.º 157.099/RJ. In: DIDIER JR., Fredie. **Processo civil empresarial e o Superior Tribunal de Justiça**. São Paulo. Editora Juspodivm, 2021. s.p.

AZEVEDO, Mareska Tiveron Salge de; GUEDES, Priscila Delanesi. O exercício do direito de recesso pelo acionista minoritário das sociedades anônimas. **Revista de Direito Recuperacional e Empresa**, São Paulo, v. 12, 2019. Disponível em: <https://www.revistadostribunais.com.br/maf/app/document?&src=rl&srguid=i0a89b90800000196918fa3e1b3a6358f&docguid=I5292b8e08f2511e9a59f010000000000&hitguid=I5292b8e08f2511e9a59f010000000000&spos=2&epos=2&td=180&context=5&crumb-action=append&crumb-label=Documento&isDocFG=false&isFromMultiSumm=&startChunk=1&endChunk=1>
Acesso em: 02.05.2025.

BAIRD, Douglas G. Bankruptcy's uncontested axioms. **The Yale Law Journal**, v. 108, n. 3, p. 573-599, 1998.

BARBOSA, Henrique Cunha. Breves notas sobre recuperação judicial e direito societário: a casuística entre a antinomia e a interseção. In: FERES, Marcelo; CHAVES, Natalia; PIMENTA, Eduardo Goulart (Org.). **15 Anos da Lei de Recuperação e Falência de Empresas**. 1ed. Belo Horizonte: Editora Expert, 2021. p. 94-122.

BARROS, Lucas Carneiro Gorgulho Mendes. Direito Societário e Direito Recuperacional: a necessária conciliação. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 55, n. 170/171, p. 206-224, 2016.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino; SANTOS, Eronides. A. Rodrigues; BEZERRA, Adirano R. Lyra. **Lei de recuperação de Empresas e Falências**. 16ª. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2022.

BORTOLINI, Pedro Rebello. **Anotações sobre a assembleia-geral de credores na Lei de recuperação de empresas e falências (Lei nº 11.101/2005)**. 2013. 291p. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: <http://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03042017-103849/pt-br.php>. Acesso em: 15 mai. 2025.

BRASIL. **Superior Tribunal de Justiça**. Jurisprudência em Teses: Recuperação Judicial I. Edição n. 35. Brasília: STJ, 27 mai. 2015. Disponível em: <https://scon.stj.jus.br/SCON/jt/doc.jsp?tipo=JT&livre=recupera%E7%E3o+judicial&b=TEMA&p=true&thesaurus=JURIDICO&l=20&i=3&operador=E&ordenacao=MAT,@NUM>. Acesso em: 13 abr. 2025.

BRASIL. **Superior Tribunal de Justiça**. Jurisprudência em Teses: Recuperação Judicial II. Edição n. 37. Brasília: STJ, 24 jun. 2015. Disponível em: <https://scon.stj.jus.br/SCON/jt/doc.jsp?tipo=JT&livre=recupera%E7%E3o+judicial&b=TEMA&p=true&thesaurus=JURIDICO&l=20&i=4&operador=E&ordenacao=MAT,@NUM>. Acesso em: 13 abr. 2025.

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

CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira; DIAS, Maria Rita Rebello Pinho. **Sobre a natureza jurídica do plano de recuperação judicial alternativo de credores**. Consultor Jurídico, São Paulo, 10 mar. 2025. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2025-mar-10/sobre-a-natureza-juridica-do-plano-de-recuperacao-judicial-alternativo-de-credores/>>. Acesso em: 11 mar. 2025.

CAMPOS, Cybelle Guedes. Plano alternativo de recuperação judicial proposto pelos credores: impactos processuais e seus reflexos na negociação entre credores e devedores. In: MUNHOZ, Eduardo Secchi; SATIRO, Francisco Satiro; CEREZETTI, Sheila C. Neder (Org.). **Estudos Sobre a Reforma da Lei 11.101/2005**. Ribeirão Preto: Expert Editora, 2022. p. 257-278.

CARMONA, Carlos Alberto. Parecer de 07/02/2018. Processo 0203711-65.2016.8.19.0001. 7ª Vara Empresarial da Capital do Estado do Rio de Janeiro. fls. 264264-264298. São Paulo: 2018.

CASTRO, Rodrigo. R. Monteiro. Aspectos societários introduzidos na Lei nº 11.101 pela Lei nº 14.112. **Revista do Advogado**, v. 41, n. 150, p. 247-261, 2021.

CAVALLI, Cássio. **A legitimação para recuperação judicial e a falência**: comentários ao artigo 1º da Lei 11.101/2005. 2ª ed. São Paulo: Agenda Recuperacional Editora, 2023b.

CAVALLI, Cássio. **A teoria da empresa na recuperação judicial**. In: CEREZETTI, Sheila C. Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (Org.). **Dez anos da Lei n. 11.101/2005**: Estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência. 1ed. São Paulo: Almedina, 2015ª. p. 197-234.

CAVALLI, Cássio. **A teoria do contrato entre credores**: A explicação da análise econômica do direito para a recuperação judicial e falência. 1ª ed. São Paulo: Agenda Recuperacional Editora, 2023a.

CAVALLI, Cássio. **O direito de voto na recuperação judicial**. 1. ed. São Paulo: Agenda Recuperacional, 2023c. 122p.

CAVALLI, Cássio. Plano de recuperação judicial. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Org.). **Tratado de direito comercial**. v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015b.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **A recuperação judicial de sociedades por ações**: O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência. São Paulo: Malheiros Editores, 2012.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de falências e de recuperação de empresas** [livro eletrônico]. 2021.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 23ª ed. vol. 2. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. Limitação ao exercício de direitos societários na companhia em recuperação judicial. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfedl Rezende (Org.). **Temas de Direito da Insolvência** - Estudos em Homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho. 1ª. ed. São Paulo: IASP, 2017. p. 246-262.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos jurídicos da macroempresa**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1970.

COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. **Direito & Economia**. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo Costa 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

CORRÊA, Raphael Nehin. Voto abusivo do credor ou abuso de direito do devedor? Uma análise crítica sobre a preservação da empresa economicamente viável em contraponto à preservação dos interesses do empresário (acionista controlador). **Revista de Direito Recuperacional e Empresa**, São Paulo, Revista dos Tribunais, v. 2, n. 6, s.p, 2017.

COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Correa Nasser. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência - Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005**. 2 ed. rev. atual. Curitiba: Juruá, 2021.

COSTA, Daniel Carnio. Os fundamentos normativos do sistema de insolvência brasileiro. In: JORGE, André Guilherme Lemos; SMANIO, Giampaolo Poggio; COLTRO, Antonio Carlos Mathias. (Org.). Sistema de justiça criminal, entre garantias e efetividade - homenagem a Willian Wanderley Jorge. v. 1. 1ª. ed. São Paulo: Editora Referência, 2023. p. 109-119.

COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. **Cadernos Jurídicos (EPM)**, v. 16, p. 59-77, 2015.

DEORIO, Karina Ferraz. **Impactos no poder de controle nas situações de insolvência empresarial**. 2020. 208 p. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, São Paulo, 2020. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-04052021-213224/pt-br.php>. Acesso em: 15 mai. 2025.

DIAS, Laís Dumitrescu. **Limites à atuação do acionista controlador no regime de recuperação judicial**. 2024. 106 p. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2024. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-19112024-121811/>. Acesso em: 30 mar. 2025.

DINIZ, Gustavo Saad. **Curso de Direito Comercial**. 1ª. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

DINIZ, Gustavo Saad. **Grupos societários: da formação à falência**. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

FERREIRA, Arnaldo Vieira. **Reorganizações Societárias como Meios de Recuperação Judicial**. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2024.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; VON ADAMEK, Marcelo Vieira. **Assembleia geral de credores**. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflitos de interesses nas assembleias de S.A.** São Paulo: Malheiros Editores, 2014.

FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. Recuperação e função social da empresa: reavaliando antigos temas. **Revista dos Tribunais**, v. 100, n. 913, p. 177-191, 2011.

GARCIA, Rodrigo Saraiva Porto. Novas tendências para a venda de ativos na recuperação judicial: o plano alternativo dos credores e a liquidação ordenada da empresa. **Revista dos Tribunais**, v. 1048, ano 112, p. 133-164, 2023.

GUSTIN, Miracy Barbosa de Sousa; DIAS, Maria Tereza Fonseca; NICÁCIO, Camila Silva. **(Re)pensando a pesquisa jurídica: teoria e prática**. Coimbra: Almedina, 2012.

HARARI, Yuval Noah. **Sapiens – uma breve história da humanidade**. Tradução: Janaína Marco Antônio; 34ª. ed. Porto Alegre: L&PM, 2018.

HERBST, Kharen Kelm; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Quóruns de deliberação e conflitos na sociedade limitada. In: LUPION, Ricardo (Org.). **Sociedades Limitadas: estudos em comemoração aos 100 anos**. Porto Alegre: Editora FAPERGS, 2019. p. 371-394. Disponível em:

<https://repositorio.pucrs.br/dspace/bitstream/10923/20221/2/SOCIEDADES_LIMITADAS_Estudos_em_comemorao_ao_100_anos.pdf>. Acesso em: 15 mar. 2025

ISFER, Mayara Roth.; TEBALDI, Camila. O plano dos credores e a mudança de paradigma nas negociações travadas com os devedores: breves aportes. In: MUNHOZ, Eduardo Secchi; SATIRO, Francisco; CEREZETTI, Sheila C. Neder. (Org.). **Estudos Sobre a Reforma da Lei 11.101/2005**. Ribeirão Preto: Expert Editora, 2022. p. 223-256.

JACKSON, Thomas H. Bankruptcy, non-bankruptcy entitlements, and the creditors' bargain. **The Yale Law Journal**, v. 91, n. 5, p. 857-907, 1982.

JAEGER, Pier Giusto. **O interesse social**. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

KAIRALLA, M. U.; MAROTTA, F. N.; ALVES, P. C.; SEGARRA, V. G. M. Cláusulas Potestativas: Tendências Jurisprudenciais. In: FORGIONI, Paula *et al.* (Org.). **Fundamentos Econômicos do Direito de Empresa**. 1ª ed. Porto: Editorial Juruá, 2019. p. 113-132.

LACERDA FRANCO, Gustavo. **A condução da sociedade em recuperação judicial: análise da solução brasileira à luz dos modelos globais e dos seus pressupostos**. 2018. 249p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, São Paulo, 2018. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-02102020-004604/pt-br.php>. Acesso em: 15 mai. 2025.

LAMAS, Victor Nader Bujan. **A relação entre as normas de direito societário e a lei de recuperação judicial e falência: plano dos credores, aumento de capital e direito de retirada**. 2023. 120 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-12062024-145756/pt-br.php>. Acesso em: 15 mai. 2025.

LAMY FILHO, A.; PEDREIRA, J. L. Órgãos sociais. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). **Direito das companhias**. 2ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LAMY FILHO, Alfredo. A empresa, os minoritários e o mercado de capitais. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, ano XXXIX, v. 117, p. 53-56, jan.-mar. 2000.

LOBO, Jorge. Direito da crise econômica da empresa. **Revista dos Tribunais**, Rio de Janeiro, v. 754, n. 7, p. 11 – 44, 1998.

LOTUFO, Mirelle Bittencourt. A redução do quórum de deliberação e as sociedades existentes: o art. 1.076 do Código Civil. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 106, ano 27, 2024. Disponível em: <https://www.revistadotribunais.com.br/maf/app/resultList/document?&src=rl&srguid=i0a89b90800000196880dad8d3287f0a9&docguid=I34b641609bff11efb25cc42b62c5941e&hitguid=I34b641609bff11efb25cc42b62c5941e&spos=2&epos=2&td=214&context=6&crumb-action=append&crumb-label=Documento&isDocFG=false&isFromMultiSumm=&startChunk=1&endChunk=1>. Acesso em: 30.04.2025

MACIEL, Renata Mota. Critérios para delimitação da competência do juízo da recuperação judicial: unidade, universalidade e indivisibilidade. **Revista de Direito Empresarial e Recuperacional**, v. 5, p. 1-11, 2017.

MARCHETTE RUIZ, Luis Eduardo. O Plano Alternativo dos Credores como Possível Forma de Controle Societário Externo da Companhia em Recuperação Judicial. In: MUNHOZ, Eduardo Secchi; SATIRO, Francisco; CEREZETTI, Sheila C. Neder. (Org.). **Estudos Sobre a Reforma da Lei 11.101/2005**. Ribeirão Preto: Expert Editora, 2022. p. 279-294.

MARCONI, Marcela Vieira. A Recuperação Judicial e os Direitos decorrentes de Acordos Parassociais. In: NUNES, Marcelo Guedes; SACRAMONE, Marcelo; DANTAS, Rodrigo. (Org.). **Recuperação Judicial e Falência**. Evidências Empíricas. Santo André: Editora Foco, 2022. p. 163-180.

MARINČ, Matej; VLAHU, Razvan. **The Economics of Bank Bankruptcy Law**. Berlim: Springer Science & Business Media, 2012.

MATTOS, Eduardo da Silva; PROENÇA, José Marcelo Martins. **Recuperação de empresas: curso avançado em Direito, Economia e Finanças**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2023.

MENDES, Max M. Ferreira; SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Meios de soerguimento da empresa em crise na recuperação judicial. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). **Processo societário IV**. v. 1. 1ª. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 1-1207.

MENEZES, Mauricio Moreira Mendonça de. O exercício da autonomia privada na recuperação judicial. **Revista de Direito Recuperacional e Empresa**, São Paulo, v. 2, out./dez. 2016. Disponível em: <https://www.revistadotribunais.com.br/maf/app/resultList/document?&src=rl&srguid=i0a89a3e20000019692d6f5070c399dfe&docguid=I27c55d00a89811e6b198010000000000&hitguid=I27c55d00a89811e6b198010000000000&spos=3&epos=3&td=3&context=5&crumb-action=append&crumb-label=Documento&isDocFG=false&isFromMultiSumm=&startChunk=1&endChunk=1>. Acesso: 02 mai. 2025.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento DIP. In: SALOMÃO, Luis Felipe; TARTUCE, Flávio; CARNIO, Daniel. (Org.). **Recuperação de Empresas e Falência: diálogos entre a doutrina e a jurisprudência**. 1ª. Ed. Barueri: Atlas, 2021. p. 433-446

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. **Reflexos das novas tecnologias nas assembleias de S/A**. 2020. 314 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, São Paulo, 2020. Disponível: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-24032021-185917/pt-br.php>. Acesso em: 15 mai. 2025.

NAVROCKY, Erik Guedes. **O sócio insurgente à recuperação judicial**: análise a partir da recuperação judicial do Grupo Daslu e dos precedentes judiciais. 2020. 119 p. Dissertação (Mestrado profissional em Direito) – Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2020. Disponível em: <http://repositorio.fgv.br/items/9a977fc1-c474-4584-b82f-90c6c2b2ec8b>. Acesso em: 15 mai. 2025.

NEGRÃO, Ricardo. **Falência e Recuperação de Empresas**. 7ª. Ed. Rio de Janeiro: Saraiva Jur., 2022. E-book. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786553620537/>. Acesso em: 13 abr. 2025.

NOWAK, Jessica. The power struggle: shareholder rights in Brazilian corporate bankruptcy. *U. Miami Int'l & Comp. L. Rev.*, v. 25, p. 339, 2017.

OLIVEIRA, Lucas Terres. **O regime jurídico previsto na Lei 11.101/2005 ao sócio minoritário no processo de recuperação judicial**. 2019. Monografia (Graduação em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2019.

PALA, Bruno Sansa. **O tratamento jurídico do interesse em grupos de sociedades**. 2016. 147 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, 2016. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/107/107131/tde-25052017-145722/pt-br.php>. Acesso em: 15 mai. 2025.

PUGLIESE, Adriana Valéria. **Direito Falimentar e Preservação da Empresa**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. 2ª. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Recuperação Judicial**: dos objetivos ao procedimento. Incentivos regulatórios do sistema de insolvência brasileiro. 1ª. ed. São Paulo: Saraiva Jur., 2024.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 3ª. Ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2006.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Recuperação de Empresas e Interesse Social. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A de Moraes. (Org.). **Comentários à lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 1ª. Ed. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2007. p. 41-52.

SCALZILLI, João Pedro de Souza; SPINELLI, Luís Felipe; SILVA, Rodrigo Tellechea. **Recuperação de empresas e falência**: teoria e prática na Lei 11.101/2005. 4a. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2023.

SCHREIBER, Anderson; TARTUCE, Flávio; SIMÃO, José Fernando; BEZERRA, Marco Aurélio; DELGADO, Mário Luiz. **Código Civil Comentado** – Doutrina e Jurisprudência. 6ª. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2025. E-book. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788530995430/>. Acesso em: 04 mai. 2025.

SIMÃO FILHO, Adalberto; PELLIN, Daniela. Nova empresarialidade aplicada à recuperação judicial de empresas. **Revista Paradigma**, n. 18, 2009.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. A autonomia dos credores no plano de recuperação judicial. In: CASTRO, Rodrigo R. M. *et al.* (Coord.). **Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013. s.p.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. Comentários aos artigos 47 a 50-A. In: TOLEDO, Paulo Fernando Salles de (Coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas**. São Paulo: Thompson Reuters Brasil, 2021.

SZTAJN, Raquel. Da recuperação judicial. In: JUNIOR, Francisco Satiro de Souza; PITOMBO, Antônio Sérgio A. De Moraes (Coord.). **Comentários à Lei De Recuperação de Empresas e Falência**. Lei 11.101/2005. 2.ª Ed. rev., atualizada e ampliada. p. 219-269.

TAVARES, Renato Fermiano. **O conflito de interesses entre sócios e administradores no procedimento da recuperação judicial**. São Paulo: Dialética, 2023.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Direito de retirada**: tratamento legal na falência e na recuperação judicial. Hipótese de suspensão, possibilidade, ou não, de eliminação do direito de retirada. In: *Direito societário e a nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin. 2006. p. 85-109.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **O status jurídico do controlador e dos administradores na recuperação judicial**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 45, n. 143, p. 21-38, 2006.

VILELA, Renato; DUARTE, Gabriel de Macedo; REIS, Yasmin Fernandes. Breves comentários sobre a inserção da sociedade limitada unipessoal no direito societário brasileiro. In: LUPION, Ricardo (Org.). **Sociedades Limitadas**: estudos em comemoração aos 100 anos. Porto Alegre: Editora FAPERGS, 2019. p. 495-508. Disponível em: https://repositorio.pucrs.br/dspace/bitstream/10923/20221/2/SOCIEDADES_LIMITADAS_Estudos_em_comemorao_ao_100_anos.pdf. Acesso em: 15 mar. 2025

VIO, Daniel de Ávila. **Grupos societários**: ensaio sobre os grupos de subordinação, de direito e de fato, no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. **Abuso de minoria em direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2014.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. **Estudos e Pareceres em Operações de M&A**. 1ª. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. O plano de recuperação judicial de credores na Reforma da Lei de Recuperação de Empresas e Falência (LRE, arts. 6. par. 4.-A, e 56, para. 4.a 8.). In: VASCONCELLOS, Ronaldo; PIVA, Fernanda Neves. (Org.). **Reforma da Lei de**

Recuperação e Falência (Lei n. 14.112/20). v. 1. 1ª. ed. São Paulo: Editora IASP, 2021. p. 671-692.

WARREN, Elizabeth. Bankruptcy policymaking in an imperfect world. **Michigan Law Review**, v. 92, p. 336-387, 1993.

WORLD BANK. **Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes**. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/3824fe8e-edb3-5f9b-aa28-f5afc759e562/content>. Acesso em: 28 jan. 2025.

ZUFELATO, Camilo. Tutela jurisdicional coletiva dos investidores no mercado de capitais e dos sócios minoritários e a judicialização na negativa de fusão entre Pão de Açúcar e Carrefour. **Revista de Processo**, v. 39, n. 233, p. 151-211, 2014.