

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUC-SP



Faculdade de Direito

ANA CLARA MARTINS E SILVA

A CONVERSÃO DE DÍVIDA EM CAPITAL SOCIAL COMO FORMA DE
REESTRUTURAÇÃO DE EMPRESAS

São Paulo

2023

ANA CLARA MARTINS E SILVA

RA00208991

A CONVERSÃO DE DÍVIDA EM CAPITAL SOCIAL COMO FORMA DE
REESTRUTURAÇÃO DE EMPRESAS

Monografia apresentada à Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica como parte dos requisitos para conclusão do curso de graduação em 2023, sob a orientação da Prof., Nathaly Campitelli Roque.

São Paulo

2023

AGRADECIMENTOS

Dedico este Trabalho de Conclusão de Curso, inicialmente, a meus pais, que nunca pouparam esforços para garantir minha felicidade e meu sucesso em tudo que já me propus a fazer, obrigada por todo o suporte, amor e compreensão que me fizeram chegar até aqui, esse diploma é nosso.

À minha avó, cujas rezas incansáveis acalmaram meu coração durante todas as tempestades pelas quais já passei em minha vida, fossem reais ou metafóricas.

Agradeço aos amigos que Pontíficia me deu, em especial, Luisa Pantaleão, Beatriz Beirão e Caio Colognesi. Vocês garantiram, todos os dias, que esses fossem os melhores e mais bem aproveitados 5 anos da minha vida. Obrigada.

E no que diz respeito a Pontíficia, não poderia deixar de agradecer por todas as pessoas que tive a oportunidade de conhecer nestes últimos 5 anos. Ressalto os profissionais incríveis que tive o prazer de chamar de professores durante esse período e, dentre eles, minha orientadora Nathaly Campitelli, que me instruiu com muita paciência e brilhantismo. Prometo honrar os ensinamentos de cada um de vocês.

Sou grata aos grandes amigos que fiz no Tauil & Chequer Mayer Brown, Leonardo Carnicelli, Bruna Correia, Danilo Montesino, Carolina Gattaz e Lucas Nakamune, pessoas graças a quem eu não deixei de sorrir um único dia. Apesar da rotina intensa, eu nunca estive descontente.

Agradeço a Sofia Nielsen e Anne Gasques, advogadas e mulheres excepcionais com quem tenho o prazer de dividir tanto ideias quanto angústias. Obrigada pela orientação.

E por fim, mas não menos importante, agradeço a Liv Machado, profissional extraordinária com quem tenho tido a sorte de aprender não só sobre direito, mas também sobre determinação. Obrigada por acreditar em mim.

RESUMO

Essa monografia é o resultado da análise do procedimento de capitalização de crédito como forma de reestruturação de dívida em âmbito de Recuperação Judicial. Para tanto, este trabalho pretende contextualizar o processo de Recuperação Judicial como um todo e explicar como a transformação da dívida em capital social se dá neste ordenamento, para, desse modo, analisar a aplicação prática deste método de reestruturação e avaliar sua legalidade. A contextualização de tais aspectos fáticos permite o exame pormenorizado e as consequências reais do regramento jurídico da Lei nº 11.101/2005 reformada pela Lei 14.112 de 2020, que tornou expressa a possibilidade de capitalização de crédito como forma de adimplemento de dívidas.

Palavras-chave: Direito. Recuperação Judicial. Capitalização. Crédito. Reestruturação.

ABSTRACT

This monograph is the result of an analysis of the credit capitalization procedure as a form of debt restructuring within the scope of Judicial Reorganization. Therefore, this work aims to contextualize the Judicial Reorganization process as a whole and explain how the transformation of debt into social capital occurs within this legal framework. This is done in order to analyze the practical application of this restructuring method and assess its legality. The contextualization of these factual aspects allows for a detailed examination and the real consequences of the legal regulations of Law No. 11.101/2005, amended by Law No. 14.112 of 2020, which expressly established the possibility of credit capitalization as a means of debt fulfillment.

Keywords: Law. Judicial Reorganization. Capitalization. Credit. Restructuring.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
1. A RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO FORMA DE SOERGUMENTO DA EMPRESA EM CRISE	8
1.1 O procedimento de Recuperação Judicial	11
2.2 Plano de Recuperação Judicial e Plano de Recuperação Judicial Alternativo ...	14
3. DA CAPITALIZAÇÃO DA DÍVIDA EM ÂMBITO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL	19
3.1 A reestruturação da dívida através da capitalização de crédito.....	19
3.2 O aumento do capital social e o procedimento societário para capitalização de créditos	22
3.3 O exercício do direito de preferência.....	24
3.4 Sucessão do devedor.....	27
4. DA APLICAÇÃO PRÁTICA DA CAPITALIZAÇÃO DE CRÉDITO	32
4.1 Análise de cláusula de conversão em Plano de Recuperação Judicial	32
4.1.1 Plano de Recuperação Judicial do Grupo Eternit	32
4.1.2 Plano de Recuperação Judicial do Grupo Inepar	34
4.1.3 Plano de Recuperação Judicial do Grupo OGX	36
4.2 A legalidade do Plano de Recuperação Judicial com cláusula de conversão	38
4.3 Análise de cláusula de conversão em Plano de Recuperação Judicial Alternativo	42
4.4 A legalidade do Plano de Recuperação Judicial Alternativo com cláusula de conversão.....	45
CONCLUSÃO	49
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	51

INTRODUÇÃO

A Recuperação Judicial é procedimento jurídico por meio do qual empresas buscam a superação da crise financeira através de diversas formas de soerguimento. Nesse contexto, surge a capitalização de créditos como modo de reestruturação de dívidas o qual objetiva a recuperação e continuidade das operações da empresa devedora.

Apesar de se mostrar procedimento apto a ensejar a diminuição do passivo da empresa em Recuperação Judicial, a capitalização de crédito é forma de adimplemento de crédito a qual implica na realização de diversos procedimentos para sua efetivação, assim como envolve interesses particulares dos acionistas e pretensão dos credores em relação a investimento na empresa devedora.

Assim, o objetivo geral deste trabalho é detalhar o conceito e a utilidade do instituto da Recuperação Judicial como forma de soerguimento de empresa em crise financeira, para, posteriormente, demonstrar como a capitalização de crédito é utilizada para efetivar a recuperação da empresa devedora.

Partindo deste ponto, o conteúdo apresentado tratará das principais controvérsias e desafios relacionados à conversão da dívida em capital social e, para tanto, abordará as nuances relacionadas ao processo necessário para capitalização do crédito.

Uma vez analisados tais pontos, o presente trabalho passará a demonstrar as aplicações práticas dos conceitos explorados e a legalidade das previsões de capitalização de crédito, o que será feito a partir do estudo de casos práticos.

Por fim, a conclusão do estudo se deu no sentido de que a capitalização de crédito é a forma de soerguimento que maior incorre no envolvimento entre credores e devedores, de forma que é essencial que as partes tenham comum interesse de investimento e prosperidade da empresa acima de eventuais proveitos de caráter individual.

1. A RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO FORMA DE SOERGUMENTO DA EMPRESA EM CRISE

O instituto da recuperação judicial é procedimento judicial estabelecido pela Lei 11.101/2005 reformada pela Lei 14.112/2020 (“Lei de Recuperação Judicial”) por meio do qual se substitui as condições normais de mercado estabelecidas entre credores e devedores a fim de propor condições de reestruturação das dívidas. Assim, os meios de negociação estarão amparados pelos artigos previstos em lei e sob supervisão judicial, a fim de garantir uma proteção jurídica as partes e uma melhor margem para quitação de seus débitos.

Isso porque o instituto da falência é um diploma que se desgasta em razão de não atender aos interesses empresariais e sociais, sendo necessário estar nos parâmetros atuais da sociedade e dos empresários.

Na antiguidade, ao contrário do que a lei atual dispõe, independente do motivo da situação de inadimplência, sendo o devedor pessoa física ou jurídica, este submetia-se as sanções previstas.

Em sentido contrário a concepção de sancionar a empresa ou seus acionistas em razão de dívidas, a recuperação judicial versa sobre, como o próprio nome diz, recuperar as empresas como meio alternativo a falência em situações de crise, negociando suas dívidas e traçando um plano de recuperação, enquanto mantem a produção, os empregos e organizações empresariais, evitando assim o fechamento das portas e garantindo satisfação dos credores. Conforme dito no artigo 47 da Lei de Recuperação:

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Nestes termos, o principal objetivo deste processo judicial é de manter a função social da empresa, ou seja, obstar a falência de forma que as dívidas contraídas pela empresa sejam reestruturadas perante os credores e não façam com que a entidade

deixe de contribuir com os interesses sociais em razão de endividamento, o qual pode ser conciliado e adimplido através da continuidade operacional da companhia.

Dentre as funções sociais inerentes a atividade empresarial, cujo o procedimento recuperacional preza pela continuidade, destacam-se:

- I. criação de empregos;
- II. pagamento de tributos;
- III. geração de riqueza;
- IV. contribuição para o desenvolvimento econômico.

Não se pode olvidar também que os elementos supramencionados compõe uma cadeia que vai além dos limites da empresa devedora propriamente dita, de forma que a falência de uma empresa incorre conseqüentemente na interrupção abrupta de todas as atividades a ela interligadas como, por exemplo, o ofício de seus fornecedores e a preferência de seus clientes.

Dessarte que tais aspectos fazem com que o princípio da preservação da empresa seja um dos pilares do sistema recuperacional, expressamente mencionado no texto legislativo da Lei de Recuperação Judicial em seu artigo 47 e que tem papel de suprir lacunas existentes no ordenamento jurídico, de forma que, sempre que possível e viável, o magistrado deverá optar pela opção que venha a melhor atender o regular prosseguimento da função social da empresa.

Assim, a recuperação judicial é norma jurídica através da qual, reconhecendo o risco inerente a atividade empresarial, o judiciário possibilita a regeneração de uma empresa por meio de mecanismos de soerguimento determinados, para que possa, assim, adimplir seu passivo nos termos que vierem a ser acordados com os credores e voltar a prestar suas contribuições ao desenvolvimento do mercado, bem como cumprir com as mencionadas funções sociais. Nestes termos as lições de Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Adriana Pugliesi:

“Percebeu-se, no entanto, que não bastava, apenas, propiciar a continuidade da empresa mediante prevenção ou suspensão da quebra. Mais do que isto, impunha-se preservá-la, desde que economicamente viável, dando-lhe condições de voltar a participar do mercado em condições de

competitividade. Sua função econômica e social não poderia ser descartada, mas, para que ela pudesse exercê-la, deveria ser recuperada. Note-se que a ideia da preservação não foi aplicada apenas às empresas em crise. Ela se encontra na base, também, da dissolução parcial da sociedade empresária: ao invés de, no desentendimento entre os sócios, dissolver-se a sociedade, esta prossegue, saindo um dos sócios e apurando-se seus haveres.”¹

Para tanto, a empresa em Recuperação Judicial apresenta a seus credores um Plano de Recuperação Judicial, através do qual fará sugestão no que diz respeito a forma de reestruturação da dívida e demonstrará a viabilidade de adimplemento do crédito na forma proposta por meio da continuidade de suas atividades.

Nesse sentido, a empresa em Recuperação Judicial deverá buscar formas de soerguimento as quais terão o papel de gerar caixa apto a fazer frente as dívidas reestruturadas, sendo que a reforma proporcionada pela Lei 14.112/2020 foi responsável por inserir no ordenamento jurídico novas hipóteses de disposição de ativos a fim de garantir lucro, dentre elas, a conversão de dívida em capital social e a possibilidade de venda integral da empresa devedora²

Essas e demais formas de soerguimento serão especificadas pela empresa devedora por meio de Plano de Recuperação Judicial a ser proposto aos credores para avaliação da efetividade da estratégia de soerguimento, a qual caso não seja aprovada, poderá incorrer na liquidação da companhia devedora.

Assim, note-se tanto pelo papel de decisivo dos credores na aprovação do Plano de Recuperação Judicial que o procedimento recuperacional busca criar uma relação de equilíbrio na influência que o devedor e os credores terão sob o procedimento recuperacional, de forma que ao mesmo tempo que concede chance de soerguimento a empresa inadimplente, também garante aos credores lugar de intervenção dentro de um processo de recuperação judicial, cuja atuação poderá ser

¹ Recuperação empresarial e falência [livro eletrônico] / Manoel Justino Bezerra Filho...[et al.]. -- 3. ed. -- São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. -- (Coleção tratado de direito empresarial; v. 5 / coordenação Modesto Carvalhosa)

² Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros:

XVII - conversão de dívida em capital social;

XVIII - venda integral da devedora, desde que garantidas aos credores não submetidos ou não aderentes condições, no mínimo, equivalentes àquelas que teriam na falência, hipótese em que será, para todos os fins, considerada unidade produtiva isolada.

mais ou menos incisiva a depender do valor do crédito devido frente a companhia devedora.

“A terceira via compreende as medidas legais tendentes à preservação da empresa que esteja em crise, mas seja economicamente viável. Têm por objetivo proporcionar à empresa um mecanismo jurídico apto a possibilitar sua reinserção no mercado em condições de competitividade. Os meios para tanto são os mais variados, devendo ser aplicados em função das particularidades do caso concreto, podendo consistir na transferência do controle societário, no aumento do capital social, na venda de plantas industriais que não estejam proporcionando rentabilidade adequada etc. Nossa atual legislação introduziu no ordenamento jurídico a recuperação judicial e extrajudicial, que seguem esse modelo.”³

Apesar de buscar o soerguimento da empresa através de acordo e entendimento quanto aos interesses de credores e devedores, o processo de Recuperação Judicial envolve uma série de trâmites processuais e exige a adoção de medidas eficazes quanto a reestruturação e gestão da empresa devedora a fim de garantir que estes acordos sejam cumpridos.

Assim, dentre as formas de soerguimento da empresa devedora, destaca-se a possibilidade de capitalização do crédito como forma de adimplemento, método este que será objeto deste estudo.

1.1 O procedimento de Recuperação Judicial

Conforme mencionado, o instituto da Recuperação Judicial é o processo legal destinado ao soerguimento de empresas que passam por crises financeiras, mas cujo a falência pode ser obstada por meio de reestruturação cuja viabilidade deverá ser comprovada.

A Recuperação Judicial será requerida ao juízo recuperacional pela empresa devedora a qual fundamentará seu pedido com base em diversos documentos os

³ Recuperação empresarial e falência [livro eletrônico] / Manoel Justino Bezerra Filho...[et al.]. -- 3. ed. -- São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. -- (Coleção tratado de direito empresarial; v. 5 / coordenação Modesto Carvalhosa)

quais demonstrarão as razões da crise e o valor do endividamento, nos termos do artigo 51⁴.

Uma vez apresentados tais documentos nos termos da lei, o juízo recuperacional tratará de deferir o processamento da Recuperação Judicial, de forma que, neste mesmo ato, determinará a suspensão de todas as ações ou execuções em face da empresa devedora durante prazo prorrogável de 180 dias, a fim de conferir a esta período no qual possa focar seus ativos e rendimentos no processo de reestruturação.

Nesse sentido, a empresa deverá apresentar o Plano de Recuperação Judicial em até 60 dias contados da data de deferimento do processamento de Recuperação Judicial.

⁴ Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com:

I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira;

II – as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de:

a) balanço patrimonial;

b) demonstração de resultados acumulados;

c) demonstração do resultado desde o último exercício social;

d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção;

e) descrição das sociedades de grupo societário, de fato ou de direito;

III - a relação nominal completa dos credores, sujeitos ou não à recuperação judicial, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço físico e eletrônico de cada um, a natureza, conforme estabelecido nos arts. 83 e 84 desta Lei, e o valor atualizado do crédito, com a discriminação de sua origem, e o regime dos vencimentos;

IV – a relação integral dos empregados, em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a discriminação dos valores pendentes de pagamento;

V – certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores;

VI – a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor;

VII – os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras;

VIII – certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial;

IX - a relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais e procedimentos arbitrais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados;

X - o relatório detalhado do passivo fiscal; e

XI - a relação de bens e direitos integrantes do ativo não circulante, incluídos aqueles não sujeitos à recuperação judicial, acompanhada dos negócios jurídicos celebrados com os credores de que trata o § 3º do art. 49 desta Lei.

Juntado o plano nos autos será publicado edital contendo aviso aos credores acerca do recebimento do plano com fixação do prazo de 30 dias para apresentação de eventuais objeções.

A partir da apresentação de qualquer objeção ao plano o juiz convocará Assembleia Geral de Credores para deliberar sobre o que está sendo discutido no Plano de Recuperação Judicial conforme o artigo 56⁵, de forma que os termos propostos pela empresa devedora serão analisado e votado pelos credores, que poderão aprová-lo ou rejeitá-lo.

No entanto, ainda que o Plano de Recuperação Judicial seja rejeitado em Assembleia Geral de Credores, há de se considerar que tal hipótese não incorrerá automaticamente na falência da empresa devedora.

Isso porque a Lei de Recuperação Judicial trouxe a possibilidade de apresentação de Plano de Recuperação Judicial Alternativo a ser proposto pelos credores, em substituição pelo plano apresentado pelo devedor, o qual deverá cumprir, além das exigências comuns ao Plano de Recuperação Judicial apresentado pela empresa devedora, condições específicas no que diz respeito a intervenção dos credores na empresa devedora.

Assim, caso o Plano de Recuperação Judicial seja aprovado, independente de em qual das hipóteses supramencionadas sua aprovação ocorra, o artigo 57⁶ estabelece que, após a juntada aos autos do plano aprovado seria necessária apresentação das certidões negativas de débitos tributários, exigência absurda a qual foi devidamente afastada pela jurisprudência consolidada pelo Superior Tribunal de Justiça no julgamento do Recurso Especial 1.187.404/MT de relatoria do Ministro Luiz Felipe Salomão.

Isso porque considerou-se que, normalmente, as dívidas envolvidas na Recuperação Judicial incluem débitos tributários, de forma que, caso a empresa

⁵ Art. 56. Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembléia-geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação.

⁶ Art. 57. Após a juntada aos autos do plano aprovado pela assembléia-geral de credores ou decorrido o prazo previsto no art. 55 desta Lei sem objeção de credores, o devedor apresentará certidões negativas de débitos tributários nos termos dos arts. 151, 205, 206 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 - Código Tributário Nacional.

devedora tivesse que apresentar certidões negativas, haveria um impeditivo à Recuperação Judicial.

Cumpridas todas as exigências e aprovado o Plano de Recuperação Judicial, seja ele apresentado pelo credor ou devedor, o juiz exercerá controle de legalidade dos termos acordados, podendo conceder a Recuperação Judicial à empresa com ou sem ressalvas.

Ato contínuo a concessão da Recuperação Judicial, referida decisão incorrerá na novação de todas as obrigações que constam no plano, sendo referida decisão recorrível por agravo de instrumento o qual poderá ser interposto por qualquer credor ou Ministério Público.

A concessão da Recuperação Judicial incorre no dever de fiscalização do cumprimento do Plano de Recuperação Judicial pelo juízo, o que se dará durante o prazo de dois anos sendo que, caso descumprida qualquer obrigação presente no plano, haverá convolação em falência.

Após referido período, o juiz decretará o encerramento da Recuperação Judicial, determinando o cumprimento das diligências previstas no artigo 63⁷.

2.2 Plano de Recuperação Judicial e Plano de Recuperação Judicial Alternativo

O Plano de Recuperação Judicial é o instrumento utilizado pelo devedor para demonstrar aos seus credores a viabilidade da empresa, métodos através dos quais

⁷ Art. 63. Cumpridas as obrigações vencidas no prazo previsto no caput do art. 61 desta Lei, o juiz decretará por sentença o encerramento da recuperação judicial e determinará:

I – o pagamento do saldo de honorários ao administrador judicial, somente podendo efetuar a quitação dessas obrigações mediante prestação de contas, no prazo de 30 (trinta) dias, e aprovação do relatório previsto no inciso III do caput deste artigo;

II – a apuração do saldo das custas judiciais a serem recolhidas;

III – a apresentação de relatório circunstanciado do administrador judicial, no prazo máximo de 15 (quinze) dias, versando sobre a execução do plano de recuperação pelo devedor;

IV – a dissolução do Comitê de Credores e a exoneração do administrador judicial;

V – a comunicação ao Registro Público de Empresas para as providências cabíveis.

V - a comunicação ao Registro Público de Empresas e à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia para as providências cabíveis.

Parágrafo único. O encerramento da recuperação judicial não dependerá da consolidação do quadro geral de credores.

se pretende realizar o soerguimento e a forma de reestruturação da dívida, bem como os métodos de adimplemento do passivo reestruturado.

Nesse sentido, a empresa devedora deverá apresentar, nos termos do artigo 53 da Lei de Recuperação Judicial, os seguintes documentos:

- I. discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, conforme o artigo 50 da Lei de Recuperação Judicial;
- II. demonstração da viabilidade econômica e capacidade de quitar as dívidas no molde do plano;
- III. laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.

Ainda, com o advento da reforma da Lei de Recuperação Judicial passou a ser prevista, pela inclusão do § 4º - A do artigo 6º⁸, a possibilidade de apresentação de Plano de Recuperação Judicial Alternativo, ou seja, aquele apresentado pelos credores.

A apresentação de Plano de Recuperação Judicial alternativo ocorrerá nas hipóteses em que tiver se escoado o prazo de stay period sem deliberação acerca do Plano de Recuperação Judicial apresentado pela devedora ou caso este tenha sido apresentado e rejeitado em Assembleia Geral de Credores, configurando uma das forma de obstar a convolação automática em falência em caso de não ser atingido quórum de aprovação da proposta de reestruturação feita pela devedora.

De qualquer forma, o Plano de Recuperação Judicial alternativo deverá cumprir com os mesmos requisitos determinados ao Plano de Recuperação Judicial apresentado pelo devedor e alguns outros específicos para hipótese de apresentação de plano pelos credores, os quais são dispostos no artigo 56, §6 da Lei de Recuperação Judicial, quais sejam:

⁸ § 4º-A. O decurso do prazo previsto no § 4º deste artigo sem a deliberação a respeito do plano de recuperação judicial proposto pelo devedor faculta aos credores a propositura de plano alternativo, na forma dos §§ 4º, 5º, 6º e 7º do art. 56 desta Lei (...)

- I. não preenchimento dos requisitos previstos no § 1º do artigo 58º Lei de Recuperação Judicial, o qual prevê em quais situações excepcionais o Plano de Recuperação Judicial poderá ser homologado sem ainda que rejeitado em Assembleia Geral de Credores;
- II. apoio por escrito dos credores que representem mais de 25% dos créditos sujeitos a recuperação; ou mais de 35% dos créditos dos credores presentes em Assembleia Geral de Credores;
- III. não imputação de obrigações novas aos sócios do devedor, não previstas em lei ou contrato anterior;
- IV. previsão de isenção de garantias pessoais;
- V. não imposição de obrigações que sejam mais gravosas do que a decretação de falência.

Uma vez proposto quaisquer dos Planos de Recuperação Judicial mencionados, ele deverá ser aprovado por uma Assembleia Geral de Credores que avaliará os termos de recebimento do crédito e a possibilidade de continuidade da empresa, sendo que com a chancela dos credores e homologação do juízo recuperacional, o Plano de Recuperação Judicial poderá ser colocado em prática.

Apesar da necessidade de provimento jurisdicional, a verdade é que o Plano de Recuperação Judicial tem verdadeira natureza contratual e faz lei entre a empresa devedora e seus credores.

⁹ Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembleia-geral de credores na forma dos arts. 45 ou 56-A desta Lei.

§ 1º O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembléia, tenha obtido, de forma cumulativa:

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

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

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

Nesse sentido, caso os credores não concordem com os termos do Plano de Recuperação Judicial, não há contrato e a recuperação poderá ser convolada em falência.

Resta claro assim que neste momento processual o ponto mais importante é a conciliação entre a empresa devedora e seus credores, sendo que o Plano de Recuperação Judicial é homologado pelo judiciário a fim de garantir sua legalidade, mas no que diz respeito aos termos específicos e intrínsecos a atividade econômica desenvolvida pela recuperanda, caberá apenas as partes envolvidas no procedimento de reestruturação decidir.

Nesse sentido, veja-se decisão proferida pelo Desembargador Relator Sérgio Shimura da 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo:

“O plano prevê que a primeira parcela se vence no último dia útil do 19º mês após a publicação da decisão homologatória do Plano - Prazo definido no plano e aprovado em Assembleia Geral de Credores que tem caráter preponderantemente negocial. Descabimento de controle jurisdicional sobre aspectos econômico-financeiros do plano.”¹⁰

¹⁰ RECUPERAÇÃO JUDICIAL – P&P INDÚSTRIA DE PLÁSTICOS E TRANSPORTES EIRELI E OUTRAS – PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL APROVADO EM ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES - DECISÃO HOMOLOGATÓRIA DO PLANO - INCONFORMISMO DE UM DOS CREDORES QUIROGRAFÁRIOS – CLÁUSULA REFERENTE AO DESÁGIO, PRAZO, CORREÇÃO MONETÁRIA E JUROS – Credor recorrente que sustenta que há abusividade das cláusulas do plano e que não foram atendidos os princípios da proporcionalidade e da boa-fé objetiva, considerando o deságio e os encargos irrisórios – DESÁGIO DE 80% - O plano prevê o deságio de 80% do total dos créditos e que o saldo remanescente será pago em 240 parcelas mensais e sucessivas, com a incidência de correção monetária pelos índices oficiais do TJSP, acrescidas de juros de 0,5% ao ano – Inexistência de abusividade, considerando o critério da viabilidade econômica, aprovado pela maioria dos credores em assembleia geral – RECURSO DESPROVIDO NESTE TÓPICO. PRAZO DE CARÊNCIA (19 MESES) – O plano prevê que a primeira parcela se vence no último dia útil do 19º mês após a publicação da decisão homologatória do Plano - Prazo definido no plano e aprovado em Assembleia Geral de Credores que tem caráter preponderantemente negocial. Descabimento de controle jurisdicional sobre aspectos econômico-financeiros do plano - RECURSO DESPROVIDO NESTE TÓPICO. CLÁUSULA QUE PREVÊ NOVAÇÃO DA DÍVIDA EM RELAÇÃO A TERCEIROS E GARANTIDORES – IMPOSSIBILIDADE – Ineficácia das disposições que preveem a extensão da novação aos terceiros, avalistas, devedores solidários e demais garantidores – O plano de recuperação judicial deve observar os limites impostos pelos arts. 49, § 1º, e 59, da Lei 11.101/2005 – Impossibilidade de o plano dispor sobre a desoneração dos coobrigados e devedores solidários – RECURSO PROVIDO NESTE TÓPICO. CLÁUSULA QUE PREVÊ O ENCERRAMENTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL ANTES DO CUMPRIMENTO DO PRAZO DE SUPERVISÃO JUDICIAL – NÃO CONHECIMENTO – Na decisão homologatória da recuperação judicial, o MM. Juízo "a quo" deixou claro que as devedoras permanecerão em recuperação judicial até que se cumpram todas as obrigações previstas no plano que se vencerem até dois anos depois da concessão da recuperação judicial, nos termos dos arts. 61 e 73, IV, LRE - RECURSO NÃO CONHECIDO NESTE TÓPICO.TJ-

Apesar da pouca intervenção do judiciário, o Plano de Recuperação Judicial é ponto do procedimento recuperacional que gera maiores conflitos, por tratar especificamente do primordial interesse da devedora, que seria a continuidade de suas operações, e também dos credores, que seria o recebimento de seu crédito.

Neste contexto de sugestão de formas de soerguimento aptas a satisfazer ambos os interesses, destaca-se a possibilidade de capitalização de créditos cujos termos deverão ser pormenorizados nos Planos de Recuperação Judicial.

Assim, o § 7º do artigo 56¹¹ cuidou de estabelecer que o Plano de Recuperação Judicial apresentado pelos credores poderá prever, como forma de reestruturação, a capitalização dos créditos concursais, inclusive com a consequente alteração do controle da sociedade devedora e a possibilidade de exercício de retirada pelos sócios da companhia devedora.

Analisados os pontos tratados neste capítulo, entende-se que a Recuperação Judicial é mecanismo do judiciário por meio do qual se possibilita a renegociação das dívidas entre credores e a empresa devedora com o intuito principal de manter a função social da empresa, tentando, para tanto, equilibrar os interesses das partes envolvidas.

SP - AI: 22255833720218260000 SP 2225583-37.2021.8.26.0000, Relator: Sérgio Shimura, Data de Julgamento: 22/02/2022, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Data de Publicação: 22/02/2022

¹¹ 56 § 7º O plano de recuperação judicial apresentado pelos credores poderá prever a capitalização dos créditos, inclusive com a consequente alteração do controle da sociedade devedora, permitido o exercício do direito de retirada pelo sócio do devedor.

3. DA CAPITALIZAÇÃO DA DÍVIDA EM ÂMBITO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

3.1 A reestruturação da dívida através da capitalização de crédito

Como uma das formas de tentar reerguer a empresa que passa por procedimento de reestruturação, existe a possibilidade de os credores capitalizarem seus créditos de forma a receber os montantes que lhe são devidos a partir da participação acionária na empresa em Recuperação Judicial.

Apesar do procedimento em questão ter sido expressamente previsto pela lei de Recuperação Judicial tão somente após a reforma instaurada pela lei 14.112, fato é que esta forma de recuperação já vinha sendo utilizada na prática e discutida por diversas doutrinas, tendo a 14ª Câmara Cível, do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro se manifestado sobre o assunto pela primeira vez em 2014, sendo que a previsão legal teve mais o papel de prever a medida como admissível do que propriamente sugerir caminho diversificado ao empresário.

Assim, a inserção do inciso XVII do artigo 50 (referência 2), fez a possibilidade tornar-se expressa, com o objetivo de garantir maior segurança a tal tipo de relação jurídica, bem como trazer o tema a luz das mais variadas discussões.

Tal estratégia de reestruturação consiste, basicamente, no ingresso de credores na sociedade devedora como sócios em substituição ao recebimento de seus créditos através do aumento de capital social, assim reduzindo o passivo da sociedade.

Nas palavras de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira:

“Reorganização de Companhia em Situação Pré-Falimentar – A ação preferencial é ainda usada como instrumento para compor credores na reorganização negociada de empresas em situação pré-falimentar: a empresa em dificuldade normalmente necessita de capital próprio adicional, e os subscritores de novas ações não aceitam concorrer com os antigos acionistas e credores tanto na distribuição de dividendos quanto na repartição do acervo líquido, em caso de liquidação. Para compor esses interesses, em regra os credores antigos concordam em converter seus créditos em capital social e as novas ações subscritas em dinheiro têm prioridade, em relação aos antigos acionistas, na distribuição de dividendos e, se gozarem de prioridade no rateio do acervo líquido, terão – em caso de falência da companhia – o direito de receber o capital aplicado antes dos credores antigos, cujas ações ficam subordinadas às da nova emissão.”¹²

¹² LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coord.). Direito das companhias. Rio de Janeiro: Gen Forense, 2009. vol. 1, p. 249

Assim, o procedimento de aumento do capital social necessário para conversão da dívida em capital social é feito, em grande parte, por meio de:

- I. emissão nova de ações ordinárias ou preferenciais, decorrentes de aumento de capital;
- II. emissão de debêntures conversíveis em ações ordinárias ou preferenciais;
- III. distribuição secundária das ações pertencentes ao grupo controlador; e
- IV. alienação de ações em tesouraria.

O procedimento para tornar tal forma de soerguimento viável consiste em uma cooperação entre os ditames das leis societárias com aquelas próprias do procedimento recuperacional, na medida em que o ingresso de novos acionistas no quadro societário da empresa dependerá tanto de procedimentos internos a serem realizados pela empresa devedora, quanto da aprovação desta forma de adimplemento por parte dos credores.

Porém, apesar de a conversão da dívida em capital social garantir direitos aos credores que optarem por tal forma de pagamento, o novo sócio se tornará também sujeito de obrigações cujo cumprimento deverá se dar de acordo com o fim comum de soerguimento e lucro da empresa recuperanda, sendo então responsáveis por todo o desenvolvimento ulterior da sociedade.

Ainda assim, o ingresso de novos sócios por meio da conversão da dívida em participação acionária vem sendo incentivado com a atribuição de direitos políticos aos credores que desejarem ingressar na sociedade por meio da substituição de seus créditos, sendo concedido a estes regalias como o poder de veto em relevantes decisões da empresa ou até mesmo a possibilidade de intervenção no conselho administrativo da sociedade.

Sendo assim, a conversão da dívida em participação acionária vem como uma proposta de reestruturação que tem como objetivo envolver os credores no interesse não só de receber seus créditos, mas também no de manter o pleno funcionamento da empresa com a perspectiva de lucros futuros e obtenção de resultados diferentes daqueles que se teria caso a Recuperação Judicial fosse convolada em falência.

Dito isso, com a inserção de credores no quadro como novos sócios e a intervenção direta destes no funcionamento da empresa, a capitalização de créditos faz com que os acionistas das recuperandas vejam seu poder de decisão dentro da companhia diminuído, uma vez que terão sua participação acionária reduzida e os credores terão mais ou menos influência diante dos desenvolvimentos da sociedade empresarial dependendo do valor do crédito capitalizado.

Nesse sentido, é necessário que credores e devedores estejam alinhados com o comum objetivo de soerguimento da empresa acima de seus demais interesses.

Nas palavras de Rodrigo R. Monteiro de Castro:

“Aqui, sim, apresenta-se verdadeira novidade, com impactos societários relevantes: primeiro, a configuração da alteração do núcleo de poder, com o surgimento de eventual novo controlador ou bloco de controle, unido por acordo, ou não, na forma do artigo 118 da Lei 6404/1976. Segundo, e não menos relevante, a atribuição ao sócio da sociedade em recuperação do direito de se retirar.”¹³

Diante deste tipo de conjuntura, onde se tem a interface de ditames tanto da Lei de Recuperação Judicial quanto dos da legislação societária, é imprescindível a observação de harmonia entre os sistemas sem que um se sobressaia ao outro, tendo que restar claro o objetivo comum entre as partes no que diz respeito a reestruturação e sucesso da empresa em Recuperação Judicial.

Cria-se assim um campo fértil para dúvidas quanto a disciplina societária e os direitos dos credores que ingressaram na sociedade como forma de adimplemento de créditos que, na maioria das vezes, remontam valores milionários, uma vez que a Lei de Recuperação Judicial ocupou-se tão somente de prever a possibilidade de modificação do controle acionário e do exercício de retirada dos antigos sócios em hipótese de capitalização dos créditos.

¹³ MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo R. “Aspectos societários introduzidos na Lei n. 11.101 pela Lei n. 14.112”. Revista do Advogado n. 150, junho de 2021, “Recuperação de empresas e falência. Alteração da Lei n. 14.112/2020”, p. 256.

Nesse sentido, passaremos a análise de como a capitalização de créditos torna-se uma previsão de pagamento viável no Plano de Recuperação Judicial e em que tipo de responsabilidade a escolha desta opção de pagamento incorre.

3.2 O aumento do capital social e o procedimento societário para capitalização de créditos

Conforme mencionado no capítulo anterior, a capitalização de créditos é o procedimento que envolve diretamente a Lei das S/A e a atuação dos acionistas da empresa.

Assim, a capitalização de créditos implica, inicialmente, no aumento de capital social da empresa, o qual pode ser definido como operação que incorrerá na injeção de recursos em uma sociedade e que impactará diretamente em alterações no contrato social da companhia.

Isso porque o capital social pode ser determinado como a parcela do patrimônio líquido da empresa investida por meio de bens financeiros ou materiais colocados à disposição daquela companhia por seus sócios em troca de ações ou participação nos negócios.

Com o aumento do capital social, novas ações são emitidas para que novos sócios possam adentrar a companhia mediante o pagamento do valor da emissão, o qual será revertido em investimento para a empresa cujas ações foram adquiridas.

Nesse sentido, se o aumento do capital social consiste na emissão de novas ações, aumentará o montante de papéis que, totalizados, corresponderão a 100% da empresa.

A título exemplificativo, consideremos que um acionista detém 10% de uma companhia em forma de ações, percentual este que considerará a quantidade atual de ações, que correspondem a 100%.

Uma vez emitidas novas ações, teremos um aumento no número de ações que corresponderão a totalidade da empresa, de forma que o acionista, caso mantenha o

mesmo número de ações anterior ao aumento do capital, verá diluída sua participação na empresa.

Dito isso, o procedimento para aumento de capital social depende, primeiramente, da aprovação do conselho de administração da empresa, que realizará avaliação no que diz respeito a seus interesses no aumento do capital social.

Após as aprovações internas necessárias, o aumento do capital social será formalizado por meio da alteração do contrato social, cujas modificações serão determinadas com base em avaliação do valor justo da empresa e de suas ações.

Uma vez chancelado o procedimento, o aumento do capital social se dará a partir da disponibilização de ações para compra, sendo especificada a modalidade por meio da qual será realizado, o montante envolvido e o número de novas ações a serem emitidas.

No caso do aumento de capital social para fins de capitalização de crédito e reestruturação de empresa passando por crise econômica, ocorre que as novas ações decorrentes do aumento de capital serão disponibilizadas aos credores como opção de pagamento aos seus créditos, de forma que, invés de receberem o valor da dívida propriamente dito, receberão as ações da empresa devedora.

Referida forma de pagamento estará devidamente prevista no Plano de Recuperação Judicial como opção de pagamento e forma de soerguimento da empresa devedora, sendo que os credores poderão optar por capitalizar ou não os créditos detidos frente a companhia.

Dito isso, podemos observar que em cenário de Recuperação Judicial o aumento do capital não terá sua comum definição de injeção de recursos em uma sociedade, na medida em que a companhia não receberá quaisquer valores ou bens para integrar seu capital social, mas tão somente perceberá uma diminuição de seu passivo.

Nesse sentido, quando se trata de procedimento recuperacional podemos considerar que o aumento do capital social para fins de capitalização de crédito é o primeiro ponto para que esta previsão seja viável no Plano de Recuperação Judicial

e, assim, torne-se possível sua escolha como forma de pagamento por parte do credor.

3.3 O exercício do direito de preferência

Após o aumento do capital social, conforme anteriormente mencionado, a emissão de novos papéis e a possibilidade de adimplemento de credores através da entrega dessas novas ações incorrerá na diluição da participação dos atuais sócios da sociedade empresária.

Nesse sentido, há de se mencionar a hipótese do exercício do direito de preferência pelos sócios que já faziam parte do quadro acionário da empresa devedora antes do aumento do capital.

O direito de preferência é princípio o qual prevê que, em caso de algum sócio pretender vender suas ações ou em hipótese de aumento do capital social, os atuais sócios da companhia terão prioridade na aquisição destas ações.

No entanto, a partir do exercício do direito de preferência pelos acionistas da empresa em Recuperação Judicial, a capitalização dos créditos torna-se mais dificultosa, podendo até mesmo ser obstada.

Isso porque, as novas ações decorrentes do aumento do capital social as quais seriam utilizadas para adimplemento dos credores poderão ser subscritas pelos atuais sócios da companhia devedora, os quais terão preferência para tanto.

Referida possibilidade foi expressamente prevista no Plano de Recuperação Judicial homologado do Grupo Eternit¹⁴ quando da previsão de possibilidade de capitalização dos créditos:

“Será oferecido direito de preferência aos atuais acionistas da Holding para que adquiram referidas Novas Ações, como forma de não serem diluídos, e a integralização deverá ser realizada em moeda corrente nacional. Caso sejam captados recursos totais ou parciais desta forma, estes deverão ser

¹⁴ Plano de Recuperação Judicial Grupo Eternit. Cabezón Administração Judicial, São Paulo, maio de 2019. Disponível em <http://www.ajcabezon.com.br/recuperacao/111/grupo-eternit>. Acesso em: 10.5.2023.

destinados aos respectivos Credores Trabalhistas Subscritores de forma pro-rata para fins de amortização antecipada em moeda corrente nacional de seus respectivos Créditos Remanescentes Trabalhistas, sendo o eventual saldo remanescente integralizado para recebimento das Novas Ações. As demais Novas Ações que não forem subscritas pelos atuais acionistas serão direcionadas aos Credores Trabalhistas Subscritores do GRUPO ETERNIT, que deverão integralizar as Novas Ações com seus respectivos Créditos Remanescentes Trabalhistas, descontadas eventuais amortizações feitas na forma do início deste item.”¹⁵

Desta forma, Modesto Carvalhosa se manifesta no sentido de que para que a capitalização dos créditos seja viável, os acionistas deverão renunciar totalmente ao direito de preferência:

“No caso de cessão a terceiros credores, esta deverá ser total, pois nenhum direito de subscrição lhes cabe. Aliás, esse procedimento de renúncia foi o que sempre se utilizou, mesmo ao tempo (1940) em que não se reconhecia o direito de preferência para subscrição com créditos. E agora, mais que anteriormente, impõe-se, como forma prática, que assim se proceda, sob pena de tornar-se impossível a subscrição a posteriori com créditos de acionistas ou de terceiros”¹⁶

Em entendimento contrário, Luiz Alberto Colonna Rosman se pronuncia trazendo percepção no sentido de que a renúncia ao direito de preferência não é necessária, na medida em que os credores poderão capitalizar os créditos que não vierem a ser subscritos pelos acionistas:

“O procedimento de capitalização de créditos nos termos deste artigo é essencialmente diferente do aumento mediante subscrição em dinheiro (v. § 338-1):a) o órgão competente (a Assembleia Geral ou o Conselho de Administração) delibera o aumento aceitando a oferta do credor de capitalizar seu crédito em subscrição de determinado número de ações; b) no aviso publicado a companhia oferece aos acionistas as ações do aumento de capital e esses aceitam a oferta assinando o boletim de subscrição e pagando o preço de emissão; c) a companhia entrega ao titular do crédito, em pagamento total ou parcial deste, as importâncias recebidas dos acionistas que exerceram o direito de preferência, e somente emite a favor do titular do

¹⁵ Cláusula 72 do Plano de Recuperação Judicial Grupo Eternit.

¹⁶ Modesto Carvalhosa, Fernando Kuyven. Sociedades anônimas. 3. ed. -- São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022.

crédito capitalizado as ações do aumento do capital que não foram adquiridas pelos acionistas".¹⁷

Observa-se que o entendimento exarado por Luiz Alberto Colonna Rosman tem sido mais adotado nos casos práticos de Recuperação Judicial na medida em que é comum que parte dos sócios voluntariamente optem por não subscrever seus créditos sem que haja renúncia expressa, fazendo assim com que naturalmente sobre as ações a serem subscritas pelos credores.

Ainda assim, o exercício do direito de preferência costuma ocorrer por parte de alguns acionistas caso não expressamente vedado pelo Plano de Recuperação Judicial, o que apesar de não adimplir o passivo da empresa por meio do recebimento de ações pelos credores, não necessariamente implicará em prejuízo para fins de soerguimento da empresa devedora.

Ocorre que, ainda que os acionistas exerçam o direito de preferência e desarranjem o adimplemento de passivo concursal por meio da entrada de credores no quadro acionário, é possível que o adimplemento dos créditos ocorra através dos montantes percebidos pelo preço de emissão pago pelos sócios para aquisição de novas ações da companhia.

Não obstante, há Planos de Recuperação Judicial os quais preveem expressamente, para fins de garantir que a totalidade das ações emitidas sejam subscritas diretamente por credores para adimplemento de seus créditos, que os acionistas deverão abrir mão de seu direito de preferência de modo a permitir a subscrição integral dos credores.

A exemplo, o Plano de Recuperação Judicial homologado do Grupo Inepar¹⁸:

¹⁷ Influência do patrimonialismo na sociedade anônima: importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores. In: Lei das S/A em seus 40 anos. Org. Alberto Venâncio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo, Luiz Alberto Colonna ROSMAN, Rio de Janeiro: Forense, 2017.

¹⁸ Plano de Recuperação Judicial Grupo Inepar. Deloitte Administração Judicial, São Paulo, maio de 2015. Disponível em <https://www.administracaojudicial.deloitte.com.br/Pages/Internolnicio.aspx?idprocesso=nBg+oK7HWWeZVo4G1oAzng==>. Acesso em: 10.5.2023.

“7.4.4. Renúncia ao direito de preferência. As Recuperandas comprometem-se a, no prazo de 30 (trinta) dias contados da publicação da ata de assembleia geral extraordinária que deliberar sobre o aumento de capital ou do aviso aos acionistas referente à deliberação tomada na assembleia geral extraordinária referida na Cláusula 7.4, renunciar ao seu respectivo direito de preferência e a obter a renúncia ao direito de preferência das sociedades controladas pelas Recuperandas, de modo a permitir aos Credores a subscrição dos Valores Mobiliários conforme previsto no Plano.”¹⁹

Analisadas tais possibilidades, podemos considerar que, apesar de ambas garantirem o adimplemento dos créditos concursais por meio do aumento do capital social, a capitalização integral dos créditos com consequente renúncia do direito de preferência por parte dos acionistas tende a ser situação mais usual e, por um lado, mais benéfica ao soerguimento da empresa.

Isso porque considera-se que a entrada de novos acionistas ao quadro societário da companhia, principalmente tratando-se de credores que tem interesse em seu sucesso econômico com o objetivo de auferir lucros aptos a fazer frente aos créditos anteriormente detidos, poderá implicar no desenvolvimento de novas práticas de mercado e na solução de eventuais vícios cometidos pela antiga gestão, os quais de certa forma podem ter colaborado para a crise financeira da empresa.

Ainda assim, quando a Recuperação Judicial diz respeito a grandes empresas, cujos acionistas tratam-se de companhias também de grande porte, tem-se que a capitalização dos créditos e o controle acionário são pontos sensíveis.

3.4 Sucessão do devedor

Uma vez realizado os trâmites necessários para que a capitalização de crédito possa efetivamente constar no Plano de Recuperação judicial como forma de adimplemento viável a ser escolhida pelos credores, há de se considerar, preliminarmente a esta escolha, às futuras responsabilidades daqueles que optarem por adentrar na sociedade devedora.

Isso porque a operação de conversão da dívida em capital social faz com que os credores transformem – e assim, quitem – todos os seus créditos em participações

¹⁹ Cláusula 7.4.4. do Plano de Recuperação Judicial Grupo Inepar.

acionárias dentro da empresa devedora e assim passe a fazer parte de sociedade a qual deve grandes montantes a outros credores, sendo de fácil suposição que referido credor passaria a ocupar posição de devedor após o procedimento de capitalização.

Nesse sentido a Lei de Recuperação Judicial, antes de sua reforma colocada em prática a partir de 2021, era deveras obscura. Aquela época, não se tinha certeza de quais obrigações os credores estariam assumindo ao converter seus créditos em partições no capital social.

Se por um lado a conversão incentivava o interesse do credor na reestruturação e futuros rendimentos da empresa, também levantava dúvidas no que diz respeito à responsabilidade dos futuros sócios acerca das diversas responsabilidades assumidas pelas devedoras antes do ingresso de novos sócios em seu capital social.

Isso porque além da responsabilidade dos novos sócios no âmbito da Recuperação Judicial em si, havia de se considerar também o que ocorreria com seu patrimônio em caso de eventual convalidação da Recuperação Judicial em falência, a qual implicaria na total diluição de seus créditos e poderia incorrer na instauração e procedência de um incidente de desconsideração da personalidade jurídica, que acarretaria na violação a seu patrimônio pessoal.

Assim, em razão da obscuridade da Lei de Recuperação Judicial nestes termos, a doutrina cuidou de fornecer possibilidades aos credores e devedores para fins de delimitar a responsabilidade dos novos sócios que passariam a integrar a empresa em Recuperação Judicial.

Para tanto, foi muito discutida a prática de tornar os credores que optassem por receber seus créditos em participação social como parte de uma Sociedade de Propósito Específico (“SPE”).

Como forma de sedimentar tal entendimento, pronunciou-se Luiza Rangel de Moraes:

“Para este mesmo fim, poderá ser constituída uma nova sociedade de propósito específico (SPE), da qual não participem os atuais controladores da empresa em recuperação. Tal sociedade seria capitalizada com ativos da empresa em recuperação – operacionais ou não operacionais, inclusive

intangíveis (licença para funcionar, ou outros) – de forma a maximizar os valores destes bens.

(...)

Será de fundamental importância que a nova companhia não tenha, na sua composição societária, acionistas da companhia objeto da recuperação judicial para efeitos da "blindagem" do adquirente destas ações, em relação a sucessão de responsabilidade pelas obrigações existentes antes da data da compra, observando-se, assim, o disposto no art. 141 e § 1º, da Lei 11.101/2005.²⁰

A lógica utilizada em tal verbete e praticada antes da reforma da Lei de Recuperação Judicial é, basicamente, a mesma que se tem no que diz respeito a alienação de Unidades Produtivas Isoladas em âmbito de Recuperação Judicial.

Nesta forma de reestruturação especificada no artigo 60²¹, a devedora aliena parte de seus instrumentos e formas de produção à terceiros que pretendem se sedimentar naquele mercado, de forma a, por muitas vezes, alienar não só sua capacidade produtiva e as estruturas que utiliza para tanto, mas também sua inteligência e credibilidade de mercado naquele segmento.

Esta transmissão de propriedade física e intelectual se dá aos adquirentes sem qualquer sucessão dos ônus que recaem sob a empresa devedora nos termos do parágrafo único do artigo 60²², sendo essa a mesma lógica que acontece na possibilidade de criação de uma SPE para os credores que vierem a optar por converter seu crédito em participação acionária.

A resolução é que, neste contexto, tinha-se que para fins de delimitar a responsabilidade dos credores e futuros sócios no que diz respeito as obrigações da empresa devedora, optava-se pela criação de uma nova sociedade, livre dos ônus da empresa devedora, bem como da influência de sua gestão.

²⁰ Moraes, Luiza R. Doutrinas Essenciais Direito Empresarial, Volume VI. Editorial Revista dos Tribunais, 2010.

²¹ Art. 60. Se o plano de recuperação judicial aprovado envolver alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor, o juiz ordenará a sua realização, observado o disposto no art. 142 desta Lei.

²² Parágrafo-único. O objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor de qualquer natureza, incluídas, mas não exclusivamente, as de natureza ambiental, regulatória, administrativa, penal, anticorrupção, tributária e trabalhista, observado o disposto no § 1º do art. 141 desta Lei.

No entanto, a reforma da Lei de Recuperação Judicial tratou de inserir dispositivo específico a fim de garantir segurança jurídica aos credores que convertem seus créditos em capital social, no que diz respeito às responsabilidades firmadas pela empresa em Recuperação Judicial antes de seu ingresso na sociedade.

Nesse sentido o §3 do artigo 50 da Lei de Recuperação Judicial estabelece que *"não haverá sucessão ou responsabilidade por dívidas de qualquer natureza a terceiro credor, investidor ou novo administrador em decorrência, respectivamente, da mera conversão de dívida em capital, de aporte de novos recursos na devedora ou de substituição dos administradores desta."*

Tal previsão, foi amplamente abordada pela doutrina, que tratou de explicitar a relevância do tema e a necessidade de previsão judicial para este assunto.

Nas palavras de Marcelo Barbosa Sacramone:

*"De toda forma, para assegurar que os terceiros não sejam responsabilizados por quaisquer dívidas anteriormente ao ingresso no capital social da pessoa jurídica em recuperação, inseriu-se dispositivo que procurava tornar evidente que os débitos da pessoa jurídica apenas com o seu patrimônio devem ser satisfeitos. Eventual desconsideração da personalidade jurídica, nos termos do artigo 50 do Código Civil, ocorre apenas em face dos sócios acionistas ou administradores que participaram do ato abusivo ou diretamente se beneficiaram desse. Nestes termos, a conversão de dívida em capital, novo aporte de recursos na devedora ou a substituição dos administradores desta não permitirão a sucessão ou responsabilidade por dívidas dessa de qualquer natureza."*²³

Neste mesmo sentido se pronuncia o grande doutrinador Fabio Ulhôa Coelho:

"183. A ressalva do §3º do artigo 50. O §3º do artigo 50 é daquelas normas de natureza didática, que precisam ser positivadas para assegurar a plena efetividade dos instrumentos legais de segregação de risco. Não fosse o desprestígio da autonomia patrimonial no direito brasileiro (um cenário péssimo para a economia brasileira que, aparentemente, a Lei da Liberdade Econômica de 2019 está começando a reverter), não seria necessário reiterar a inexistência de sucessão ou responsabilidade por dívidas da recuperanda na hipótese de determinados meios de recuperação judicial: substituição de

²³ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência. 2ª Edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 283.

dívida por participação societária, aporte de novos recursos ou substituição da administração”²⁴

Assim, a inserção específica de tal previsão na Lei de Recuperação Judicial serve como incentivo ainda maior aos credores para que possam decidir pelo recebimento de seus créditos na forma de capital social da empresa em Recuperação Judicial, uma vez que estabelece que, no que diz respeito especificamente a dívidas anteriores a capitalização de crédito, tanto credores como devedores continuarão responsáveis pelas mesmas obrigações.

²⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. 4ª Edição 4 ed. e-book baseada na 14ª Edição Impressa. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. Nota 183.

4. DA APLICAÇÃO PRÁTICA DA CAPITALIZAÇÃO DE CRÉDITO

4.1 Análise de cláusula de conversão em Plano de Recuperação Judicial

Passaremos agora a análise de casos práticos e das previsões contidas no Plano de Recuperação Judicial no que diz respeito a possibilidade de conversão da dívida em capital social.

A análise pretende demonstrar as diferentes previsões e desdobramentos que podem vir a ocorrer por meio de tal forma de reestruturação.

4.1.1 Plano de Recuperação Judicial do Grupo Eternit²⁵

Apesar da previsão de conversão da dívida em capital social costumar ser medida de reestruturação utilizada para adimplemento de créditos com numerário elevado, o Plano de Recuperação Judicial do Grupo Eternit tratou de prever tal possibilidade para a reestruturação do valor remanescente de créditos trabalhistas (“Créditos Trabalhistas Remanescentes”), que costumam ser menores do que aqueles devidos a bancos e fornecedores, por exemplo. Senão veja-se:

“Como forma de liquidar parte dos Créditos Trabalhistas do GRUPO ETERNIT, isto é, os Créditos Remanescentes Trabalhistas, a Eternit PROMOVERÁ O Aumento de Capital da Holding, nos termos do artigo 170 da Lei das S.A, mediante emissão das Novas Ações, a serem subscritas pelos Credores Trabalhistas Subscritores do GRUPO ETERNIT e integralizadas mediante Capitalização dos Créditos Remanescentes Trabalhistas, a teor do item “g” abaixo.”²⁶

Nesse sentido, o Plano de Recuperação Judicial do Grupo Eternit previu o aumento do capital social da empresa com a possibilidade de conversão do crédito em capital social por parte dos credores trabalhistas, no entanto, fazendo constar cláusula específica acerca da possibilidade de os sócios da empresa poderem exercer seu direito de preferência.

²⁵ Plano de Recuperação Judicial Grupo Eternit. Op. Cit., 24 p.

²⁶ Cláusula 61 (v) do Plano de Recuperação Judicial Grupo Eternit.

"Será oferecido direito de preferência aos atuais acionistas da Holding para que adquiram referidas Novas Ações, como forma de não serem diluídos, e a integralização deverá ser realizada em moeda corrente nacional. Caso sejam captados recursos total ou parciais desta forma, estes deverão ser destinados aos respectivos Credores Trabalhistas Subscritores de forma pro-rata para fins de amortização antecipada em moeda corrente nacional de seus respectivos Créditos Remanescentes Trabalhistas, sendo o eventual saldo remanescente integralizado para recebimento das Novas Ações. As demais Novas Ações com seus respectivos Créditos Remanescentes Trabalhistas, descontadas eventuais amortizações feitas na forma do início deste item."²⁷

Com isso, o aumento do capital social da empresa gerou a possibilidade de duas formas de pagamento, a específica no que diz respeito a conversão do crédito trabalhista em capital social e aquela relacionada a destinação dos valores gerados pela subscrição de novas ações pelos acionistas, uma vez que o valor que estes pagariam a fim de não ver sua participação diluída seria direcionada a amortização antecipada dos Créditos Trabalhistas Remanescentes.

Ainda assim, observa-se que a única medida prevista no Plano de Recuperação Judicial do Grupo Eternit para fins de efetivo pagamento de Créditos Trabalhistas Remanescentes seria através da capitalização:

"Os saldos remanescentes do Pagamento Linear do Crédito Trabalhista serão calculados na Data de Homologação e capitalizados no âmbito do Aumento de Capital da Holding, através do procedimento de Capitalização dos Créditos Remanescentes Trabalhistas disposto na Cláusula 4 (vi) acima."²⁸

Nesse sentido, poderia considerar-se que o Plano de Recuperação Judicial teria feito papel de contrato o qual teria obrigado o credor trabalhista a se associar ao Grupo Eternit como única forma de adimplemento integral de seu crédito.

No entanto, pensando na impossibilidade de atribuir tal tipo de obrigação ao credor, referido Plano de Recuperação Judicial previu a possibilidade destes de nomear e outorgar poderes a Comissário o qual seria responsável pelo recebimento das ações e realizaria sua venda em pregão de acordo com a cotação no momento,

²⁷ Cláusula 72 do Plano de Recuperação Judicial Grupo Eternit.

²⁸ Cláusula 114 (b) do Plano de Recuperação Judicial Grupo Eternit.

sendo que os recursos da venda seriam entregues aos credores trabalhistas em adimplemento a seus créditos remanescentes.

"Nos termos da Instrução CVM nº 505, os Credores Trabalhistas que não desejarem se tornar acionistas da Holding mediante o recebimento das Novas Ações poderão optar por nomear e outorgar os poderes competentes ao Comissário, o qual receberá as Novas Ações a que tais Credores Trabalhistas, realizará a venda de tais Novas Ações de acordo com sua cotação no momento do pregão em que a venda for realizada, e entregará os recursos líquidos proveniente da venda, nos prazos indicados abaixo."²⁹

Ainda, da leitura do Plano de Recuperação Judicial do Grupo Eternit se percebe que o contrato carece de previsões no sentido de estabelecer a não sucessão dos ônus da empresa aos credores que optassem por capitalizar seus créditos, o que pode ter ocorrido em razão dos valores exíguos dos Créditos Remanescentes Trabalhistas.

De qualquer forma, referida forma de reestruturação contribuiu para o atual cenário de desenvolvimento do Grupo Eternit, que além de ter tido seu procedimento recuperacional encerrado perante o judiciário, garantiu o maior resultado de crescimento observado nos últimos 10 anos em 2021.

4.1.2 Plano de Recuperação Judicial do Grupo Inepar³⁰

O Plano de Recuperação Judicial do Grupo Inepar seguiu mais as formas de reestruturação costumam constar em Planos de Recuperação Judicial ao prever a possibilidade de conversão de dívida em capital social para credores quirografários, normalmente os detentores do passivo mais relevante detido pela empresa:

“(i) Opção A de pagamento do Crédito Quirografário – Subscrição de Ações, resultante de aumento do capital social da IIC por meio da capitalização dos respectivos Créditos Quirografários, na forma do art. 171, §2º, da Lei das Sociedades por Ações, pelo preço de emissão de cada Ação, calculado nos termos do Anexo 4.1.1(i)[A], conforme procedimento descrito no Anexo 4.1.1(i)[B];”

²⁹ Cláusula 88 do Plano de Recuperação Judicial Grupo Eternit.

³⁰ Plano de Recuperação Judicial Grupo Inepar. Op. Cit. 26, p.

“(ii) Opção B de pagamento do Crédito Quirografário – Recebimento em dinheiro, nos termos da Cláusula 2.1.4, dos montantes oriundos da alienação na BM&FBOVESPA das Ações subscritas conforme o item (i) desta Cláusula e do Anexo 4.1.1(i)[B], nos termos da Cláusula 7.5; alienação esta a ser implementada pelo Comissário, nos termos do Anexo 7.5(i)”

“(iv) Opção D de pagamento do Crédito Quirografário – Subscrição das Debêntures IIC Conversíveis Permutáveis, bem como o critério de conversão em Ações das Debêntures IIC Conversíveis Permutáveis, consoante minuta de escritura do Anexo 5.1.1(iiiiv)[A] e de acordo com o Anexo 5.1.1(iiiiv)[B]. As Debêntures IIC Conversíveis Permutáveis poderão ser permutadas, a critério de cada Credor Quirografário, pelas Debêntures SPE IOG e pelas Debêntures SPE IPM, respeitados os termos do Anexo 5.1.1(iii)[C].iv)[C], e desde a data de emissão das Debêntures SPE IOG ou das Debêntures SPE IPM, conforme o caso, até 120 (cento e vinte) dias após a alienação da UPI IOG ou da UPI IPM, conforme o caso, nos termos da Cláusula 7.1.2.”³¹

Referida opção de pagamento também foi oferecida no Plano de Recuperação Judicial do Grupo Inepar para credores que já eram acionistas da empresa, os quais foram chamados de “Credores Quirografários Acionistas” e poderiam optar por receber seu crédito especificamente nos termos determinados nas Opções A e B.

Assim, o Plano de Recuperação Judicial do Grupo Inepar previu que o aumento de capital social ocorreria para fins não só de conversão de dívida em capital social por parte de seus credores, mas também poderia ocorrer através da subscrição de novas ações por parte de acionistas como forma de adimplemento de seus créditos.

Podemos constatar assim que o Plano de Recuperação Judicial do Grupo Inepar cuidou de estabelecer termos os quais criaram conjectura na qual a capitalização de crédito concursal implicou em alterações mais singelas no quadro societário da empresa devedora, na medida em que as acionistas tiveram a oportunidade de converter seus créditos em uma ampliação de sua participação acionária na empresa devedora.

Quanto as previsões de pagamento para demais credores, podemos observar que o Plano de Recuperação Judicial do Grupo Inepar seguiu a linha lógica do Plano de Recuperação Judicial apresentado pelo Grupo Eternit no sentido de que os credores poderiam optar por capitalizar seus créditos e, ainda assim, não se associar a empresa devedora, de forma a entregar as ações correspondentes aos valores que lhe eram devidos à Comissários, os quais procederiam com a alienação destas e

³¹ Cláusula 5.1 do Plano de Recuperação Judicial Grupo Inepar.

entregariam aos credores os valores provenientes da venda, que deveriam corresponder aos créditos que lhe eram devidos.

Já aos credores que optassem por capitalizar seus créditos e seguir com a integração ao quadro societário da empresa, o Grupo Inepar garantiu que tais créditos fossem conversíveis em ações da SPE IPM e SPE IOG, as quais estariam livres de quaisquer ônus nos termos do parágrafo único do artigo 60 da Lei de Recuperação Judicial²², já que a época da homologação desta plano, ainda não havia previsão expressa no sentido de que a conversão de dívida em capital social não incorreria em sucessão de responsabilidade:

“9.5.1. As UPs alienadas, inclusive as ações das respectivas SPEs, estarão livres de quaisquer ônus e os seus respectivos adquirentes não responderão por nenhuma dívida ou contingência do Grupo Inepar, inclusive as de caráter tributário e trabalhista, nos termos do art. 60 da Lei de Falências, exceto, quando aplicável, pelas Debêntures SPE IOG e pelas Debêntures SPE IPM mencionadas nas Cláusulas 7.1.2.1 e 7.1.2.2.”³²

4.1.3 Plano de Recuperação Judicial do Grupo OGX³³

Na contramão dos casos supramencionados, temos a Recuperação Judicial da OGX, empresa cujo o processo recuperacional implicou na conversão de R\$ 13,8 bilhões de dívidas em capital social, a fim de se obstar a convolação da reestruturação em falência.

Isso porque, a integralidade da dívida da empresa era composta por créditos quirografários, em sua grande maioria decorrentes da emissão de debêntures, tendo o Plano de Recuperação Judicial previsto a conversão dos bonds em capital social mediante a entrega de ações correspondentes ao valor proporcional do crédito na lista de credores.

“Procedimento para Aumento de Capital Mediante Conversão das Debêntures. As Debêntures serão convertidas automaticamente em Ações,

³² Cláusula 9.5.1 do Plano de Recuperação Judicial Grupo Inepar.

³³ Plano de Recuperação Judicial Grupo OGX. Licks Associados, Rio de Janeiro, maio de 2019. Disponível em: <https://licksassociados.com.br/banco-de-pesquisas/planos-de-recuperacao-judicial/?busca=ogx>. Acesso em: 10.5.2023.

após o integral cumprimento ou dispensa expressa das condições precedentes para sua conversão em Ações, conforme taxativamente estabelecidas na Escritura de Emissão de Debêntures e no Contrato de Subscrição, notadamente as seguintes Condições Precedentes para o Aumento de Capital Mediante Conversão das Debêntures: (...)"³⁴

Aos credores quirografários que não tinham seus créditos ligados a debêntures, a previsão de pagamento não foi muito diferente.

A estes foi dada a opção de receber o valor de R\$ 30.000,00 em dinheiro, conquanto o montante remanescente seria pago através do aumento de capital social da OGX, ou apenas capitalizar a integralidade do montante devido:

“Pagamento de até R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) a Credores Quirografários. Cada um dos Credores Quirografários, que assim desejar, fará jus ao recebimento de uma quantia em dinheiro, correspondente a R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), limitado ao valor do Crédito. O valor remanescente de seu Crédito, se houver, terá o tratamento previsto nas Cláusulas 5.1.2 e seguintes abaixo.”³⁵

“A OGPar, em caráter irrevogável e irretratável, na condição de acionista controladora da OGX, obriga-se por este Plano e pelo Plano OGPar a realizar e fazer com que seja realizada assembleia geral extraordinária da OGX, e até 15 (quize) dias da data de cumprimento das Condições Precedentes para Aumento de Capital Mediante Capitalização de Crédito previstas neste Plano, na qual a OGPar obriga-se a aprovar o aumento do capital social da OGX, mediante a emissão de novas Ações, para capitalizar, nos termos do Artigo 171, §2, da Lei das Sociedades por Ações, a totalidade dos créditos concursais, conforme indicado na lista de credores e demais listas de credores do Grupo OGX (reduzido apenas o valores a ser pago nos termos da Cláusula 5.1.1 acima e dos Planos Partes Relacionas OGX) (...).”³⁶

Nestes termos, os credores e titulares das dívidas convertidas ficaram com mais de 70% da empresa reestruturada cujas as ações foram recebidas de forma livre e desembaraçada:

“A OGX obriga-se a entregar aos Credores Concurais e aos Credores Extraconcurais que expressamente aderirem a este Plano em pagamento e proporcionalmente aos respectivos Créditos, na data em que for liberado o Aumento de Capital Mediante Capitalização de Crédito, ações livre e desembaraçadas que representem o percentual indicado na Cláusula 5.1.2.5

³⁴ Cláusula 4.6 do Plano de Recuperação Judicial Grupo OGX.

³⁵ Cláusula 5.1.1.1 do Plano de Recuperação Judicial Grupo OGX.

³⁶ Cláusula 5.1.2.2 do Plano de Recuperação Judicial Grupo OGX.

acima, sem que haja qualquer desembolso de recursos ou pagamento de preço por parte dos Credores tendo em vista sua condição de detentores dos Créditos objeto da capitalização.”³⁷

Observa-se de tal teor que a capitalização de créditos foi a única forma de pagamento oferecida aos credores quirografários com créditos superiores a R\$ 30.000,00.

Nesse caso, ocorre que há de se considerar que caso as dívidas não fossem adimplidas a partir da troca de controle acionário, o patrimônio da OGX seria liquidado para pagamento dos créditos, o que incorreria na conjuntura de que, de um jeito ou de outro, suas operações trocariam de gestão.

Nesse sentido, a conversão da dívida em capital social foi solução apta a incorrer no benefício de manter o conglomerado ativo em sua integralidade, tendo, no entanto, obrigado os credores de montantes mais relevantes a capitalizarem seus créditos.

4.2 A legalidade do Plano de Recuperação Judicial com cláusula de conversão

Não se pode olvidar que as medidas analisadas incorreram no sucesso da Recuperação Judicial dos grupos envolvidos, no entanto, há de se considerar as eventuais ilegalidades que tais procedimentos podem implicar acerca da validade das medidas, uma vez que tratam de formas de reestruturação do passivo que até há pouco não tinham provimento jurisdicional.

Especificamente no que diz respeito aos três casos mencionados, os pontos de discussão identificados são as possíveis violações do *pars conditio creditorum* e do artigo 5º, XX da Constituição Federal.

Inicialmente e para fins de contextualização, podemos dizer que o *pars conditio creditorum* é princípio por meio do qual resta estabelecida a paridade entre credores perante seu devedor, respeitando os casos em que as diferenciações podem ser

³⁷ Cláusula 5.1.2.10 do Plano de Recuperação Judicial Grupo OGX.

justificadas em razão de questões objetivas do plano econômico e configurando requisito imprescindível a homologação do Plano de Recuperação Judicial:

“É importante ressaltar que nenhum plano de recuperação judicial pode ser aprovado quando não constar previsão clara e inequívoca do valor das parcelas de pagamento de cada crédito habilitado, as datas certas em que os pagamentos deverão ser realizados, e, principalmente, quando não se demonstrar que o princípio da igualdade dos credores de cada classe é religiosamente observado (pars conditio creditorum), o qual é de aplicação obrigatória em qualquer processo que discipline a insolvência de qualquer espécie de devedor. Ocorre, no entanto, que ao prever a possibilidade de pagamento de créditos por meio de sua conversão em capital social, o plano de recuperação judicial acaba por prever formas de adimplemento muito diferentes para credores que, por vezes, estão dentro de uma mesma classe.”³⁸

A aplicação prática da violação deste princípio seria em casos nos quais alguns Planos de Recuperação Judicial preveem opções de pagamento extremamente opostas para credores da mesma classe em razão de algum tipo de tratamento diferenciado que a empresa devedora queira garantir aos créditos de seus acionistas ou fornecedores, mas que não estejam dispostos a oferecer a toda a classe à qual estes fazem parte.

No entanto, apesar de existirem hipóteses em que este tratamento diferenciado para créditos da mesma classe poder ser de fácil percepção, o que ocorre na maioria das vezes é que distinção das previsões de pagamento para credores dentro de uma mesma classe ocorre de formas mais discretas.

Especificamente no que diz respeito a capitalização de crédito, pode acontecer de um credor quirografário por alguma razão determinada não ter interesse em associar-se a empresa e, assim, ter que seguir com a escolha de outra opção de pagamento que não necessariamente lhe seria benéfica.

Fato é que, nestes termos, ocorrerá que referido credor quirografário terá seu crédito adimplido de forma muito diferente dos credores que optarem especificamente pela opção que inclui a conversão do crédito.

³⁸ Direito empresarial [livro eletrônico]: falência e recuperação de empresas / Maria Eugênia Finkelstein, coordenadora. – 1. Ed. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

Isso porque, por muitas vezes, o Plano de Recuperação Judicial transparece que a única forma possível de soerguimento da empresa e seu bem de valor mais relevante são suas ações, não tendo muitos outros caminhos viáveis para o adimplemento de créditos com valor muito significativo, como costumam ser os quirografários por exemplo.

Assim, o que ocorre é que as previsões de pagamentos dentro de uma mesma classe costumam incluir a possibilidade de conversão de crédito e alguma outra forma de pagamento a qual implicaria em um ônus significativo ao credor, uma vez que a companhia pretende incentivar que os créditos sejam convertidos em participação acionária em razão da incerteza no que diz respeito a geração de receita e alienação de patrimônio para que sejam realizados pagamentos em espécie.

Em tal conjuntura cria-se uma patente violação ao *pars conditio creditorum*, na medida em que as previsões de pagamento dentro de uma mesma classe estão eivadas por uma relevante diferenciação na forma de pagamento dos créditos, uma vez que o credor que por alguma razão não pudesse ou não quisesse capitalizar seu crédito receberia os montantes que lhe são devidos em condições muito diferente do que outro credor da mesma classe que optou pela opção de capitalização.

Ao se constatar tal fato uma das percepções possíveis seria no sentido de que ao prever a capitalização do crédito como forma de pagamento ao lado de uma outra previsão de adimplemento a qual incorreria em demasiado ônus ao credor ou prever a capitalização de crédito como única forma de pagamento seria obriga-lo a optar pela conversão da dívida em capital social.

Assim, existem discussões sobre este ponto no sentido de que não seria legal obrigar o credor a associar-se a uma empresa em crise como única forma de receber os créditos que esta lhe deve, sendo a Constituição Federal clara em seu artigo 5º, XX no sentido de que *ninguém poderá ser compelido a associar-se ou a permanecer associado*.

Nesse sentido, um dos primeiros pronunciamentos do judiciário acerca do tema:

“Recuperação judicial. Plano de recuperação judicial. Previsão de conversão de debêntures em ações. Impossibilidade, sem a concordância do detentor

do crédito. Violação do inciso XX do art. 5º da Constituição Federal. Embora bastante mitigada a interferência judicial na recuperação judicial, não pode o juiz, à vista de plano que, apesar de aprovado, viola o ordenamento jurídico, deferir a recuperação.”³⁹

Há quem diga, por outro lado, que a obrigatoriedade em conversão da dívida em capital social, por si só, não implica na associação daquele credor na companhia em Recuperação Judicial, uma vez que este poderia, há qualquer tempo, vender suas ações na bolsa como forma de pagamento do seu crédito, como pudemos constatar nos Planos de Recuperação Judicial dos Grupos Eternit e Inepar.

No entanto, a empresa em Recuperação Judicial deverá ter tal possibilidade em vista para fins de controle no que diz respeito ao valor da empresa no mercado.

Isso porque, ainda que tal forma de adimplemento seja viável, poderá ocorrer que diversos credores que sentiram-se obrigados a efetuar a conversão de seu crédito em participação acionária não pretendam, de fato, continuar associados a empresa, o que implicará na venda de diversas ações da companhia na bolsa de valores e, conseqüentemente, na queda do valor dos títulos.

Nesse sentido, entende-se que a solução mais viável a fim de criar um Plano de Recuperação Judicial exequível e que não viole o *pars conditio creditorum* ou artigo constitucional seria no sentido de prever, dentro das condições de pagamento de uma

³⁹ Recuperação judicial. Plano de recuperação judicial. Assembleia geral dos credores. Proposta de credores para alteração do plano originalmente apresentado pela devedora. Contra-proposta a essas alterações, apresentada por esta. Admissibilidade. Desnecessidade de reabertura do prazo para objeções ou apresentação de novo estudo da viabilidade econômica. Inteligência do art. 56 e seu § 3º, da Lei 11.101/05. Necessitando, as alterações do plano pela assembléia-geral, da concordância do devedor, admissível que, à vista daquelas propostas feitas pelos credores o devedor apresente modificações, cujo exame deve ser feito na própria assembleia geral. Recuperação judicial. Migração de concordata preventiva, com extinção desta. Plano de recuperação judicial alterando decisão proferida em habilitação de crédito na concordata. Alegação de preclusão. Inocorrência. Extinção do processo de concordata, voltando o crédito a ser incluído pelo seu valor e qualidades originais, deduzidas as parcelas eventualmente pagas. Com a extinção do processo de concordata em razão do pedido de recuperação judicial, os créditos habilitados naquela voltam a figurar nesta com a qualidade e valor originais, deduzidas as parcelas já pagas, podendo o plano de recuperação judicial conferir tratamento diferenciado ao indicado na motivação da decisão prolatada na habilitação. Recuperação judicial. Plano de recuperação judicial. Previsão de conversão de debêntures em ações. Impossibilidade, sem a concordância do detentor do crédito. Violação do inciso XX do art. 5º da Constituição Federal. Embora bastante mitigada a interferência judicial na recuperação judicial, não pode o juiz, à vista de plano que, apesar de aprovado, viola o ordenamento jurídico, deferir a recuperação. TJSP, AI 493.240-4/1-00, Câmara Reservada a Falência e Recuperação de Empresas, Rel. Des. Boris Kauffman, j. 01.08.2007

mesma classe, a possibilidade de conversão da dívida em capital social e outra forma de pagamento que não incorra em deságios e prazos de carência onerosos demais.

Dessa forma, a criação de possibilidade alternativa à conversão da dívida em capital social a qual seja igualmente benéfica aos credores cumprirá o papel de respeitar o *pars conditio creditorum*, bem como implicará na não obrigatoriedade de associação do credor, que, caso venha a transformar sua dívida em capital social, o fará por conjecturar o desenvolvimento e a prosperidade da empresa em seu procedimento recuperacional e não por sentir-se sem outra alternativa.

4.3 Análise de cláusula de conversão em Plano de Recuperação Judicial Alternativo

Conforme exposto, a reforma proporcionada na Lei de Recuperação Judicial pelo advento da Lei 14.112 de 2020 cuidou de prever a possibilidade de apresentação de Plano de Recuperação Judicial Alternativo, ou seja, aquele apresentado pelos credores.

Referido modelo de Plano de Recuperação Judicial foi transplantado da jurisdição americana e sua utilização tem sido posta em prática com certa cautela, sendo que até o momento a Recuperação Judicial da Samarco é o único caso prático de apresentação de plano pelos credores, fazendo assim com que surgissem diversas discussões acerca do tema.

Ocorre que no Plano de Recuperação Judicial Alternativo apresentado pelos credores da Samarco⁴⁰ ("Plano Alternativo Samarco"), foram feitas disposições quanto ao pagamento dos créditos quirografários detidos pelas acionistas ("Credores Quirografários Acionistas" ou "Vale e BHP"), e quanto ao pagamento dos créditos quirografários detidos por credores cujo o quadro societário em nada se confundia com o da Samarco, sendo estes, em grande parte, as instituições financeiras que cuidaram de apresentar o Plano de Recuperação Judicial Alternativo em questão ("Credores Quirografários Financeiros").

⁴⁰ Plano de Recuperação Judicial Alternativo Samarco. Recuperação Judicial Samarco, Minas Gerais, junho de 2022. Disponível em: <https://recuperacaojudicialsamarco.com.br/atos-processuais/> . Acesso em: 10.5.2023

Estima-se que o crédito devido pela Samarco a seus Credores Quirografários Financeiros gire em torno de R\$ 24,5 bilhões, conquanto o crédito devido a seus Credores Quirografários Acionistas gire em torno de R\$ 11,8 bilhões.

Nesse sentido, o Plano de Recuperação Judicial Alternativo previu a seguinte opção de pagamento aos Credores Quirografários Financeiros:

"Pagamento de Créditos Quirografários Opção A: Os Créditos Quirografários detidos pelos Credores Quirografários que elegerem a Opção A ("Credores Quirografários Opção A") serão pagos da seguinte forma:

- (i) a parcela correspondente a 2% (dois por cento) dos Créditos Quirografários detidos pelos Credores Quirografários Opção A será paga conforme as condições estabelecidas para o Pagamento à Vista Quirografários previstas na Cláusula 7.2 deste Plano;
- (ii) a parcela equivalente a 38% (trinta e oito por cento) dos Créditos Quirografários detidos pelos Credores Quirografários Opção A, conforme aplicável, será novada e paga nos termos da Cláusula 7.3.5 deste Plano ("Parcela Conversível Quirografários Opção A"); e
- (iii) a parcela correspondente ao saldo dos Créditos Quirografários detidos pelos Credores Quirografários Opção A, após descontado o valor do Pagamento à Vista Quirografários e o valor da Parcela Conversível Quirografários Opção A, conforme aplicável, a qual será novada e paga nos termos da Cláusula 7.3.6 deste Plano ("Parcela Reestruturada Quirografários Opção A")." ⁴¹

Nestes termos, vemos que a opção de pagamento sugerida pelos Credores Quirografários Financeiros da Samarco para recebimento de seu próprio crédito foi o adimplemento integral do montante devido através de (i) pagamento a vista de 2% do valor do crédito⁴²; (ii) capitalização de 38% do valor do crédito por meio da subscrição e integralização de debêntures⁴³; (iii) pagamento integral do saldo remanescente acrescido de juros e com vencimento previsto para 10 anos após a homologação do Plano de Recuperação Judicial Alternativo⁴⁴.

⁴¹ Cláusula 7.3 do Plano Alternativo Samarco.

⁴² Cláusula 7.2 do Plano Alternativo Samarco: Pagamento à Vista Quirografários. Com exceção daqueles que se enquadrem na Cláusula 8.1 deste Plano, todos os demais Credores Quirografários receberão um pagamento à vista no valor correspondente a 2% (dois por cento) de seus respectivos Créditos Quirografários ("Pagamento à Vista Quirografários").

⁴³ Cláusula 7.3.5. do Plano Alternativo Samarco: Parcela Conversível Quirografários Opção A. A Parcela Conversível Quirografários Opção A será novada e devida pela Samarco, de acordo com as seguintes condições:

7.3.5.1 do Plano Alternativo Samarco: Subscrição e Integralização das Debêntures: Nos termos da Cláusula 15, a Parcela Conversível Quirografários Opção A será utilizada para subscrição e integralização das Debêntures e, a partir de então, observarão os termos e condições previstos na Escritura de Debêntures.

⁴⁴ Cláusula 7.3.6. do Plano Alternativo Samarco: Parcela Reestruturada Quirografários Opção A. A Parcela Reestruturada Quirografários Opção A será integralmente paga por meio da dívida novada, devida pela Samarco na moeda originalmente pactuada, de acordo com as seguintes condições: (...)

Referidas disposições foram integralmente transferidas para a cláusula 10.1.2 do Plano de Recuperação Judicial Alternativo, a qual trata especificamente de opção de pagamento para Credores Quirografários Acionistas.

Apesar dos termos de referida opção de pagamento serem os mesmos tanto para Credores Quirografários Acionistas quanto para os Credores Quirografários Financeiros, não se pode ignorar o quanto dispõe a cláusula 10.1 acerca do pagamento da Vale e da BHP:

"10.1. Observância do artigo 56, §6º, inciso VI da LFRE aos Créditos Acionistas Controladoras. Mediante a Homologação do Plano, os Créditos Acionistas Controladoras serão redimensionados para o montante equivalente a R\$458.998.351,88 (quatrocentos e cinquenta e oito milhões, novecentos e noventa e oito mil, trezentos e cinquenta e um reais e oitenta e oito centavos) para a Vale e R\$427.446.728,73 (quatrocentos e vinte e sete milhões, quatrocentos e quarenta e seis mil, setecentos e vinte e oito reais e setenta e três centavos) para a BHP ("Créditos Acionistas Controladoras Redimensionados"). Conforme demonstrado no Relatório de Análise de Liquidação, tais valores são superiores ao que as Acionistas Controladoras teriam direito a receber em um cenário de falência da Samarco ("Redimensionamento Créditos Acionistas Controladoras")."⁴⁵

Considerado o teor de referida cláusula, observa-se que esta teve por objeto a significativa redução do crédito das acionistas, que passou de R\$ 11,8 bilhões para R\$ 886 milhões, incorrendo assim em um deságio de cerca de 96% no crédito originalmente detido pela Vale e pela BHP.

Nestes termos, resta claro que, tanto os Credores Quirografários Acionistas quanto os Credores Quirografários Financeiros terão a oportunidade de capitalizar 38% de seus créditos, no entanto, apenas os Credores Quirografários Financeiros poderão capitalizar porcentagem aplicada sob o valor integral de seu crédito.

Em outras palavras, o que se compreende destes excertos é que os Credores Quirografários Financeiros poderão capitalizar 38% do montante de R\$ 24,5 bilhões, enquanto os Credores Quirografários Acionistas poderão capitalizar 38% do montante de R\$ 886 milhões, cenário este que, de certo, incorreria em uma mudança radical na estrutura societária da Samarco.

⁴⁵ Cláusula 10.1 do Plano de Recuperação Judicial Alternativo Samarco.

Ainda assim, por incrível que pareça, o advento da Lei 14.112 de 2020 cuidou de prever disposição específica para este tipo de cenário, determinando em seu § 7º do artigo 56 que o Plano de Recuperação Judicial Alternativo poderá prever a capitalização dos créditos, inclusive com a consequente alteração do controle da sociedade devedora, permitindo o exercício do direito de retirada pelo sócio do devedor.

O Plano de Recuperação Judicial Alternativo apresentado pelos credores financeiro da Samarco ainda não foi objeto de deliberação em Assembleia Geral de Credores e, conseqüentemente, não foi homologado pelo juízo recuperacional.

4.4 A legalidade do Plano de Recuperação Judicial Alternativo com cláusula de conversão

Conforme demonstrado no tópico anterior, o Plano de Recuperação Judicial Alternativo poderá, nos termos do § 7º do artigo 56, prever a capitalização dos créditos inclusive com a consequente alteração do controle da sociedade devedora, sendo este um dos principais impasses no que diz respeito a apresentação de Plano de Recuperação Judicial pelos credores.

Isso porque, quando o Plano de Recuperação Judicial é apresentado pela empresa devedora, parte-se do pressuposto que esta tenha concordado com as disposições que dizem respeito a alteração do controle acionário. O mesmo não pode ser dito quando se trata de hipótese de apresentação de Plano de Recuperação Judicial Alternativo.

Nesse sentido, ocorre que em casos como o da Samarco, os credores apresentam Plano de Recuperação Judicial Alternativo prevendo a reestruturação da dívida com base na conversão do crédito em capital social sem que os atuais acionistas da empresa devedora tenham expressamente se manifestado favoráveis a forma de soerguimento.

Assim, a imposição desta forma de soerguimento em detrimento aos interesses dos acionistas da empresa devedora esbarra frontalmente com dispositivos da Lei das Sociedades por Ações, uma vez que, conforme demonstrado, todo o procedimento

necessário a capitalização dos créditos por meio do aumento do capital social depende de ações ligadas a concordância dos acionistas.

Além dos problemas relacionados a legislação societária, a apresentação de Plano de Recuperação Judicial Alternativo também envolve discussões no que diz respeito a Código Civil e o direito de propriedade.

Novamente levantando a possibilidade de os acionistas não terem interesse na capitalização de créditos proposta por credores em Plano de Recuperação Judicial Alternativo, necessário considerar que a imposição deste procedimento implicaria em violação ao direito de propriedade dos acionistas.

Tal consideração se explica uma vez que os acionistas detêm a propriedade sobre as participações acionárias e a eles tão somente pertence o direito de dispor⁴⁶ de suas ações, na medida em que devemos considerar que a dívida em questão é detida pela empresa e não por seus acionistas. Nestes termos o patrimônio dos sócios não deve ser atingido para fins de reestruturação da empresa.

Assim, por este prisma é possível considerar que a viabilidade de alteração do controle acionário da empresa devedora prevista pelo § 7º do artigo 56 dá aos credores verdadeira ferramenta que oportuniza sua entrada na esfera patrimonial privada dos sócios da empresa devedora, na medida em que estes podem perder, se não completamente, boa parte de suas ações na empresa devedora, bem este que outrora integrava seu patrimônio privado.

Não se pode olvidar também que os provimentos jurisdicionais da Lei de Recuperação Judicial são deverás contraditórios nesse sentido.

Isso porque, enquanto o § 7º do artigo 56¹¹ prevê a possibilidade de alteração do controle acionário garantindo o exercício do direito de retirada do sócio devedor, o inciso VI § 647 do mesmo dispositivo determina que não deverão ser impostos ao

⁴⁶ [...] é o poder mais abrangente, pois quem pode dispor da coisa dela também pode usar e gozar. Tal faculdade caracteriza efetivamente o direito de propriedade, pois o poder de usar e gozar pode ser atribuído a quem não seja proprietário. O poder de dispor somente o proprietário o possui". (Venosa, Sílvio de Salvo. Direito civil: direitos reais. Coleção direito civil; v. 5. 13. ed. - São Paulo: Atlas, 2013, p.170).

⁴⁷ § 6º O plano de recuperação judicial proposto pelos credores somente será posto em votação caso satisfeitas, cumulativamente, as seguintes condições:
VI - não imposição ao devedor ou aos seus sócios de sacrifício maior do que aquele que decorreria da liquidação na falência.

devedor ou aos seus sócios sacrifício maior do que aquele que decorreria da liquidação na falência.

Ora, se a capitalização de créditos implica num aumento de capital social tão significativo e na conseqüente diluição exacerbada do controle de um sócio através da violação de seu patrimônio privado a ponto de fazê-lo optar por deixar a sociedade, há possibilidade de que seu sacrifício em muito se aproximou daquele que encontraria em caso de quebra da empresa, na medida em que o manuseio do patrimônio privado de pessoa física em razão de dívidas de sociedade empresarial se denomina desconsideração da personalidade jurídica e é instituto próprio da falência.

Assim, há de se considerar que possibilitar que credores apresentem Plano de Recuperação Judicial Alternativo com previsões de alteração do quadro societário da empresa é disposição que pode ir contra ditames legais previstos na Lei das Sociedades por Ações, nos mesmos termos em que permitir que referidas alterações no quadro societário sejam realizadas por meio da violação da esfera patrimonial privada dos sócios da empresa devedora pode ir contra ditames legais previstos no Código Civil, em ambos os casos, considerando hipótese na qual os sócios da empresa devedora não concordem com as disposições sugeridas pelos credores para capitalização dos créditos.

Além de tal ponto, há de se considerar que a breve leitura do Plano de Recuperação Judicial Alternativo da Samarco incorreu em patente violação ao anteriormente mencionado *pars conditio creditorum*.

Isso porque resta claro da análise da cláusula 10.1 que, apesar de Credores Quirografários Acionistas e Credores Quirografários Financeiros igualmente fazerem parte da Classe Quirografária, as formas de pagamento prevista no Plano de Recuperação Judicial Alternativo foram separadas em diferente capítulos, com o flagrante objetivo de atribuir um deságio abusivo apenas aos Credores Quirografários Acionistas.

Bem vistos tais fatos, reitera-se, novamente, que é ilegal atribuir tratamento diferenciado a credores de uma mesma classe, sob pena de violação do *pars conditio creditorum*.

Assim, é evidente que a circunstância de apresentação de Plano de Recuperação Judicial Alternativo é uma conjectura que carece de maiores esclarecimentos sobre seus limites de atuação, a fim de garantir que a Lei de Recuperação Judicial seja efetiva na reestruturação de empresas sem, no entanto, violar diversos outros dispositivos legais.

CONCLUSÃO

A conclusão do presente trabalho é que o procedimento de capitalização de crédito como forma de reestruturação de dívida de empresas passando por procedimento de recuperação judicial é mecanismo complexo que incorre em diversos desafios para sua efetivação.

Conforme constatado, o procedimento para a capitalização do crédito é forma de reestruturação mais complicada do que previsto em Planos de Recuperação Judicial ordinários e envolve trâmites que fazem interface entre diversos institutos jurisdicionais a fim de alcançar resultados vantajosos para as partes envolvidas.

No entanto, apesar da conversão de dívida em capital social resultar em um fortalecimento da estrutura financeira da empresa e melhorar sua capacidade honrar suas obrigações, esta forma de adimplemento necessita de nível elevado de consenso entre devedores e credores.

Isso porque além da possibilidade de capitalização do crédito depender diretamente de procedimentos internos a serem realizados pela empresa devedora, bem como na aceitação dos credores em receberem seus créditos mediante entrega de ações da empresa, a opção das partes por essa forma de adimplemento, diferentemente de outras possíveis formas de diluição do passivo, poderá acarretar em uma aliança duradoura.

Nesse sentido, o interesse na capitalização do crédito se faz necessário para dar andamento aos trâmites necessários para sua concretização, mas a utilização do mecanismo como forma de soerguimento dependerá do comum objetivo das partes em revitalizar a empresa em crise.

O ponto em questão se faz imprescindível na medida em que a transformação de passivo em capital social implicará em renúncias para ambas as partes, uma vez que o devedor passará a ter a influência direta de novos sócios em seu negócio, conquanto os credores assumirão o risco de apostar seus créditos em empresa que passa por crise financeira.

Da breve análise de tal tipo de conjuntura, de fácil conclusão que poderá ser criada relação hostil entre as partes em razão das diversas incertezas que contornam

as circunstâncias posteriores a capitalização do crédito, situação esta que é agravada em razão das lacunas e contradições da Lei de Recuperação Judicial quanto ao tema.

Assim sendo, a melhor alternativa para que a capitalização de crédito seja opção vantajosa para ambas as partes, é que devedores e credores estejam alinhados quanto esta forma de reestruturação e quanto aos limites de imposição de suas vontades sob a outra parte quando da apresentação de Plano de Recuperação Judicial ou Plano de Recuperação Judicial Alternativo.

Dito isso, entende-se que, apesar de a Lei de Recuperação Judicial prever cenários diversos, é essencial que o credor tenha interesse em investir seus créditos na empresa devedora e não o faça em razão de não vislumbrar outra opção viável, bem como que a empresa devedora e seus acionistas tenham interesse expresso em permitir que os credores adentrem a sociedade, sendo este tema que deverá ser objeto de conciliação entre as partes envolvidas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BEZERRA, Manoel. **Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 14ª edição. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 19 jan.2019.

BEZERRA, Manoel. **Recuperação empresarial e falência** [livro eletrônico] / -- São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. -- (Coleção tratado de direito empresarial; v. 5 / coordenação Modesto Carvalhosa)

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 4ª Edição 4 ed. e-book baseada na 14ª Edição Impressa. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. Nota 183.

COELHO, Fábio. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 19ª edição. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2020.

COSTA, Daniel Carnio. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101 de 09 de fevereiro de 2005**/Daniel Carnio Costa, Alexandre Correa Nasser de Melo – Curitiba: Juruá, 2021. 384 p.

FINKELSTEIN, Maria Eugênia. **Direito empresarial [livro eletrônico]: falência e recuperação de empresas** /. – 1. Ed. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coord.). **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Gen Forense, 2009.

Modesto Carvalhosa, Fernando Kuyven. **Sociedades Anônimas**. 3. ed. -- São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022.

MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo R. **Aspectos societários introduzidos na Lei n. 11.101 pela Lei n. 14.112**. Revista do Advogado n. 150, junho de 2021, “Recuperação de empresas e falência. Alteração da Lei n. 14.112/2020”, p. 256.

MORAES, Luiza R. **Doutrinas Essenciais Direito Empresarial, Volume VI**. Editorial Revista dos Tribunais, 2010.

Plano de Recuperação Judicial Alternativo Samarco. Recuperação Judicial Samarco, Minas Gerais, junho de 2022. Disponível em: [Atos Processuais -](#)

[Recuperação Judicial Samarco \(recuperacaojudicialsamarco.com.br\)](http://recuperacaojudicialsamarco.com.br). Acesso em: 10.5.2023

Plano de Recuperação Judicial Grupo Eternit. Cabezón Administração Judicial, São Paulo, maio de 2019. Disponível em [Recuperação Judicial de GRUPO ETERNIT - Cabezón Administração Judicial \(ajcabazon.com.br\)](http://ajcabazon.com.br). Acesso em: 10.5.2023.

Plano de Recuperação Judicial Grupo Inepar. Deloitte Administração Judicial, São Paulo, maio de 2015. Disponível em administracaojudicial.deloitte.com.br/Pages/InternoInicio.aspx?idprocesso=nBg+oK7HWWeZVo4G1oAzng==. Acesso em: 10.5.2023.

Plano de Recuperação Judicial Grupo OGX. Licks Associados, Rio de Janeiro, maio de 2019. Disponível em: <https://licksassociados.com.br/banco-de-pesquisas/planos-de-recuperacao-judicial/?busca=ogx>. Acesso em: 10.5.2023

Rosman, Luiz Alberto Colonna. **Lei das S/A em seus 40 anos.** Rio de Janeiro: Forense, 2017.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência.** 2ª Edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2021.

SALOMAO, Luis; SANTOS, Paulo. **Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência: Teoria e prática.** 4ª edição. Editora Forense, 31 mai. 2019.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO – TJSP. Agravo de Instrumento nº 493.240-4/1-00, Câmara Reservada a Falência e Recuperação de Empresas, Relator. Des. Boris Kauffman, j. 01.08.2007.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO RIO DE JANEIRO – TJRJ. Agravo de Instrumento nº 0039682-69.2014.8.19.0000. 14ª Câmara de Direito Civil, Relator Des. Gilberto Campista Guarino, j. 03 dez. 2014.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO – TJSP. Agravo de Instrumento nº 2225583-37.2021.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator: Des. Sérgio Shimura, j 22/02/2022.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito civil: direitos reais.** Coleção direito civil; v. 5. 13. ed. - São Paulo: Atlas, 2013.