

MARIANA DENUZZO SALOMÃO

Conversão da dívida em capital como mecanismo do plano de recuperação judicial

Dissertação de Mestrado

Orientação: **Professor Doutor Marcelo Barbosa Sacramone**

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO**

**SÃO PAULO
2024**

MARIANA DENUZZO SALOMÃO

Conversão da dívida em capital como mecanismo do plano de recuperação judicial

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na linha de pesquisa efetividade do Direito Privado e liberdades civis, do núcleo de pesquisa em Direito Comercial, sob a orientação do Professor Dr. Marcelo Barbosa Sacramone.

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO

SÃO PAULO
2024

Nome: Mariana Denuzzo Salomão

Título: Conversão da dívida em capital como mecanismo do plano de recuperação judicial

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na linha de pesquisa efetividade do Direito Privado e liberdades civis, do núcleo de pesquisa em Direito Comercial, sob a orientação do Professor Dr. Marcelo Barbosa Sacramone.

Data de aprovação:

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Marcelo Barbosa Sacramone Instituição: PUC-SP
(Orientador)

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. Ivo Waisberg Instituição: PUC-SP

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Profa. Dra. Renata Mota Maciel Instituição: UNB

Julgamento: _____ Assinatura: _____

AGRADECIMENTOS

Talvez esta seja a parte mais difícil de toda a dissertação, ao menos para mim. E mesmo pensando em ordem de agradecimento, Deus me perdoe, mas o primeiro agradecimento será para o Marcelo Salomão, que além de marido, melhor amigo, amor da minha vida, é meu sócio e inspiração para que isso se torne realidade. A inspiração não é só porque somos sócios e a vida acadêmica abriu a ele as oportunidades que espero que também abra para mim, mas é inspiração de pessoa inteligente, que não se conforma, que questiona, contesta e, quando necessário, assume que não existem opções, entretanto, quando essas existem, não desiste e não faz menos do que o perfeito. Então este primeiro agradecimento é a ele, que me incentivou a buscar um sonho, um desejo guardado.

Desejo este que foi confirmado no estágio docente com o meu queridíssimo orientador, Marcelo Sacramone, de transmitir conhecimento. A estes dois Marcelos e professores da minha vida, meu muito obrigada, pois vocês inspiraram em mim esse desejo e me abriram oportunidades que jamais esquecerei.

Agradeço a Deus, em segundo lugar, mas não menos importante, porque foi Ele quem colocou essas pessoas todas em meu caminho e permitiu que eu tivesse forças, mesmo com as adversidades que brotaram ao longo da minha jornada no mestrado, para seguir e concretizar isso! E não foram poucas...

Agradeço à Maria Júlia, que por enquanto não entende por que a mamãe tem que estudar, contudo, no auge da sabedoria de seus quatro anos, consegue respeitar e entender a privação dos momentos de brincadeira, para que a mamãe termine o seu “trabalho da escola”.

Agradeço ao Mateus Ayupe, que assim prefere ser chamado, meu sócio, braço direito, cabeça, ombro, joelho e pé, porque sem a sua parceria e amizade, sem seus empréstimos de livro e sem a sua orientação paralela e as trocas de mensagens tarde da noite e aos domingos, não seria possível seguir com esse trabalho, e assim forjamos nosso lema: vai dar certo, não temos outra opção!

Agradeço ao meu irmão, Bip, que contabilizou e comemorou cada foto enviada com a quantidade de páginas aumentando, incentivando a concretização desse objetivo, que é tão importante para mim, como reconhece.

Agradeço ao Brasil Salomão, fundador do escritório do qual sou sócia hoje, que, para meu privilégio, veio a se tornar meu amado Pai n.º 2, que, além de ser um exemplo de advogado, empreendedor e pessoa, é um dos revisores deste trabalho, que com suas

precisas, oportunas e sábias considerações me ajudou profundamente com suas ponderações e lições.

Por fim, e sem prejuízo da ordem, agradeço aos meus pais, que mesmo sem compreender o que é esse tal mestrado, apoiam e dão força, especialmente na distração da baixinha, para que o trabalho siga.

Na mesma linha estão também os meus filhos de coração, João Pedro e Joaquim, que são incansáveis no auxílio das mais diversas tarefas, na paciência de escutar o tema da dissertação, questionar, opinar e conseguir me fazer pensar, me ajudando sempre para que eu possa me dedicar a esse trabalho. Espero que seja exemplo de disciplina e determinação para a conquista de um sonho.

SALOMÃO, Mariana Denuzzo. **Conversão da dívida em capital como mecanismo do plano de recuperação judicial**. 2024. (100 páginas) Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), São Paulo, 2024.

RESUMO

O presente estudo analisa o instituto da conversão da dívida em capital com mecanismo do plano de recuperação judicial apresentado ao processo pelo devedor e pelo credor. Inicia-se com a análise dos requisitos para a realização da conversão da dívida em capital, espécie recém positivada na legislação brasileira. Em seguida, a partir de análise de aspectos do Direito Societário, avalia os reflexos da conversão aos sócios da sociedade em crise, com destaque para o respeito ao direito essencial dos sócios ante a conversão: o direito de preferência, e como seria o tratamento da relação societária na hipótese de tomada de controle societário pelos credores. Diante dos eventuais impactos que os sócios podem vir a sofrer pela conversão de dívida em capital, aprofundou-se a análise sobre a hierarquia das normas do direito da empresa em crise e do direito societário, para se concluir se existe uma relação de superioridade entre elas ou se são normas que devem coexistir. Uma vez esclarecida a relação harmoniosa que deve existir entre as normas, foi feita a análise dos efeitos da conversão da dívida à sociedade em crise, aos seus credores e aos sócios, para então concluir por proposições *de lege ferenda*, com vistas a melhor tratar situações que não foram objeto da reforma pela qual a Lei n.º 11.101/2005 passou no ano de 2020, tais como o voto do sócio em relação ao plano alternativo dos credores, a falta de previsão expressa para o exercício do direito de retirada do acionista na sociedade por ações e a fixação do procedimento para tratamento do crédito do sócio retirante como extraconcursal, estabelecendo-se procedimento para não haver nenhum tipo de abuso ou oportunismo, ante as lacunas da lei.

Palavras-chave: Recuperação Judicial. Conversão da dívida em capital. Direito dos sócios. Hierarquia entre as normas de insolvência e societária. Efeitos da conversão.

SALOMÃO, Mariana Denuzzo. Conversion of debt into equity as a mechanism of the judicial reorganisation plan. 2024. (100 pages) Dissertation (Master of Laws) - Pontifical Catholic University of São Paulo (PUC-SP), São Paulo, 2024.

ABSTRACT

This study analyses the institute of converting debt into equity, using the mechanism of the judicial reorganisation plan submitted to the process by the debtor and the creditor. It begins by analysing the requirements for converting debt into equity, a type of conversion recently introduced into Brazilian law. Then, based on an analysis of aspects of corporate law, it assesses the effects of the conversion on the shareholders of the company in crisis, with emphasis on respect for the shareholders' essential right in the face of the conversion: the right of pre-emption, and how the corporate relationship would be treated in the event of creditors taking control of the company. In view of the impacts that shareholders may suffer from the conversion of debt into equity, we analysed in depth the hierarchy of the rules of company law in crisis and corporate law, in order to conclude whether there is a superior relationship between them or whether they are rules that should coexist. Once the harmonious relationship between the rules had been clarified, the effects of the debt conversion on the company in crisis, its creditors and shareholders were analysed, in order to conclude with proposals for *lege ferenda*, with a view to better dealing with situations that were not the subject of the reform that Law 11.101/2005 underwent in 2020, such as the shareholder's vote in relation to the creditors' alternative plan, the lack of an express provision for the exercise of the shareholder's right of withdrawal in a joint-stock company and the establishment of a procedure for treating the withdrawing shareholder's credit as non-recourse, establishing a procedure to prevent any kind of abuse or opportunism, given the gaps in the law.

Keywords: Judicial reorganisation. Conversion of debt into capital. Partners' rights. Hierarchy between insolvency and corporate rules. Effects of conversion.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ABJ	Associação Brasileira de Jurimetria
AGC	Assembleia Geral de Credores
AGE	Assembleia Geral Extraordinária
AGO	Assembleia Geral Ordinária
CC	Código Civil
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
LINDB	Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro
LRF	Lei de Recuperação Judicial e Falência
LSA	Lei das Sociedades por Ações
PAC	Plano Alternativo do Credor
PRJ	Plano de Recuperação Judicial
RJ	Recuperação Judicial
RE	Recuperação Extrajudicial
SJU	Superintendência Jurídica da CVM

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1. A conversão da dívida em capital	13
1.1. Vantagens da positivação da conversão da dívida em capital	15
1.2. Procedimento societário para a conversão da dívida em capital	16
2. Direitos dos sócios na conversão da dívida	25
2.1. Direito de preferência ou sua renúncia	25
2.2. Tomada de controle do art. 56 §7º da LRF	34
3. Inexistência de hierarquia entre as normas do direito da empresa em crise e o direito societário	37
4. Efeitos da conversão no plano do devedor e do credor	58
4.1. Efeitos sob o viés da sociedade em crise	59
4.2. Efeitos sob o viés dos credores	61
4.3. Efeitos sob o viés dos sócios	64
5. Lacunas da LRF em relação à capitalização dos créditos no PAC	69
5.1. A falta de previsão de direito de voto ao sócio no plano alternativo dos credores	70
5.2. A falta de previsão legal para exercício do direito de retirada no caso das sociedades por ações	79
5.3. A falta de procedimento para o exercício do direito de retirada	86
CONSIDERAÇÕES FINAIS	90
BIBLIOGRAFIA	94

INTRODUÇÃO

No ano de 2020 a legislação de recuperação judicial e falência foi reformada e, dentre tantos objetivos, buscou melhorar a aplicação de institutos dentro do processo em si, positivando questões de relevância para a sociedade em crise, mas também para o mercado como um todo.

Dentre as diversas alterações realizadas pela reforma e a que diz respeito ao presente estudo é a conversão da dívida em capital, que não só positiva um profícuo meio de recuperação, como também traz reflexos importantes para o tratamento desta hipótese de superação da crise.

A temática aqui proposta é bastante recente e pouco se encontra na doutrina e na jurisprudência para se debater, porém, sua construção e o problema da pesquisa a serem trabalhadas se deram sobre os artigos científicos existentes, partindo de conteúdos, conceitos e referenciais teóricos já conhecidos, que foram analisados para se estruturar a hipótese apresentada, ainda nova.

Na busca de encontrar caminhos para a construção de uma solução, o trabalho avança sobre a temática do direito dos sócios, que há muito é discutida e que encontra amparo em doutrinadores referenciados, para confirmar a necessidade de observância da legislação societária.

Não obstante ao fato de que a legislação da empresa em crise deva buscar complementariedade na legislação societária, por vezes, apoiada no princípio da preservação da empresa, se vê a flexibilização de direitos dos sócios, a fim de se atingir o bem comum da recuperação da sociedade em crise, o que demanda análise são as consequências disto.

Os sócios precisam ser partícipes do procedimento de soerguimento da sociedade em crise, em condições de opinar, envolver-se e até mesmo votar, para que o objetivo da efetiva recuperação seja atingido, se se estiver diante de uma empresa viável economicamente.

E essa participação é mais que relevante quando se está diante do plano de recuperação apresentado pelos credores. A legislação garantiu aos credores a proteção de não sucederem o passivo da sociedade em recuperação, o que vimos como um dos pontos

positivos da inserção desse meio de recuperação no rol LRF. E a lei também protegeu o direito de os sócios de se retirarem da sociedade, acaso não concordassem com a proposta de conversão da dívida dos credores no plano alternativo.

O objetivo de equilíbrio da relação entre credores e sócios da sociedade devedora parece evidente. No entanto, sem precisão em relação ao procedimento como um todo, apenas os credores têm asseguradas algumas vantagens, enquanto os sócios, se optantes do exercício do direito de retirada, se debaterão entre dúvidas sobre o como proceder para garantir seus direitos positivados pela lei.

É por isso que a temática se torna relevante, uma vez que a hipótese trazida para debate envolve uma série de questões sobre as quais a doutrina ainda não se debruçou e que afetam a relação dos sócios com a sociedade em crise, podendo colocar em risco o próprio procedimento de recuperação, acaso as novéis garantias legais não sejam implementadas.

Que se dirá ainda das hipóteses que se propõe em relação aos efeitos que a conversão da dívida em capital pode oferecer à sociedade em crise, aos credores e aos sócios.

A mera previsão de retirada do sócio não resolveu questões procedimentais, tais como: a forma de tal exercício pelo acionista da sociedade por ações, em que a conversão da dívida não faz parte do rol taxativo da LSA; ou ainda, a impossibilidade de o sócio poder votar e ajudar na construção do plano alternativo dos credores, enquanto poderão lhe ser impostas condições impossíveis de serem cumpridas; ou ainda, como será tratado o crédito do sócio retirante perante os demais credores, uma vez que a legislação não cuidou de estabelecer o procedimento para tal exercício, não estabelecendo prazo para a notificação, se a notificação será oposta ao plano e se for, como esse ato poderá ser levado ao Registro de atos do Comércio, já que não se enquadra nas hipóteses de lei e procedimento registrário.

Mesmo se concluindo pela inexistência de hierarquia entre as normas do direito da empresa em crise e as normas de direito de societário, cientes da harmonia que deve existir entre tais ramos do direito, pois complementares, ainda assim, verifica-se a necessidade não só da observância das regras postas, mas também de atualização delas, para que as legislações continuem complementares, porém com efetividade e utilidade, sem lacunas, para o procedimento seja claro, indubitável e exigível.

Sem condições de conhecer o procedimento previamente, o sistema passa a ser inseguro e as lacunas permitem que haja oportunismos, que certamente o processo legislativo deveria evitar.

É por isso que ao longo do presente estudo verificar-se-á a necessidade de observância da legislação societária, mas não apenas isso, como também a necessidade de sua atualização e da legislação da empresa em crise, como meios de trazer coerência ao sistema, para garantir que os objetivos do legislador sejam atendidos de maneira íntegra e sem permitir abusos por parte dos *stakeholders*.

Ao ter conhecimento do procedimento, ao se confirmar a complementariedade entre as normas, quaisquer que sejam as propostas advindas do plano alternativo dos credores, aos sócios serão garantidos exercícios de direitos previstos na legislação societária e que trarão segurança, não só aos sócios envolvidos no procedimento, mas também ao mercado como um todo, pois a previsibilidade e a estabilidade serão experienciadas na prática, confirmando a retidão do sistema.

1. A CONVERSÃO DA DÍVIDA EM CAPITAL

A conversão da dívida em capital, como meio de recuperação judicial, não é novidade na realidade da solução da crise da empresa. A sua utilização sempre se deu através da combinação de meios de recuperação judicial previstos no art. 50¹ da LRF, sendo proposta ora por meio do aumento de capital previsto no inciso VI, combinado com a dação em pagamento prevista no inciso IX e, muitas vezes, ora apenas pela previsão

¹ Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros:

- I – concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas;
- II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente;
- III – alteração do controle societário;
- IV – substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos;
- V – concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar;
- VI – aumento de capital social;
- VII – trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados;
- VIII – redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva;
- IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro;
- X – constituição de sociedade de credores;
- XI – venda parcial dos bens;
- XII – equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica;
- XIII – usufruto da empresa;
- XIV – administração compartilhada;
- XV – emissão de valores mobiliários;
- XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor.
- 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.

§ 1.º Na alienação de bem objeto de garantia real, a supressão da garantia ou sua substituição somente serão admitidas mediante aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia.

§ 2.º Nos créditos em moeda estrangeira, a variação cambial será conservada como parâmetro de indexação da correspondente obrigação e só poderá ser afastada se o credor titular do respectivo crédito aprovar expressamente previsão diversa no plano de recuperação judicial.

§ 3.º 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.

§ 4.º O imposto sobre a renda e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) incidentes sobre o ganho de capital resultante da alienação de bens ou direitos pela pessoa jurídica em recuperação judicial poderão ser parcelados, com atualização monetária das parcelas, observado o seguinte:

I - o disposto na Lei n.º 10.522, de 19 de julho de 2002; e

II - a utilização, como limite, da mediana de alongamento no plano de recuperação judicial em relação aos créditos a ele sujeitos.

§ 5.º O limite de alongamento de prazo a que se refere o inciso II do § 4.º deste artigo será readequado na hipótese de alteração superveniente do plano de recuperação judicial.

simples de conversão da dívida como meio de capitalização e pagamento do crédito dos credores.

Com o advento da reforma da LRF, a Lei n.º 14.112 de 2020 optou por positivar a conversão da dívida como meio de recuperação expresso no texto da lei, mais precisamente no inciso XVII do referido art. 50, inserindo-o naquele rol de opções à disposição da sociedade como meio de soerguimento e superação da crise empresarial.

O que se via na prática, antes da reforma, era a utilização de outros meios previstos no rol legal como forma de atingir o objetivo de se propor aos credores a “transformação” do crédito em participação societária, o que era e ainda é muito benéfico à sociedade em recuperação, pois evita o desencaixe financeiro, utilizando outra medida para saldar a dívida.

Para o credor, essa circunstância pode ser uma boa forma de solução do passivo em condições mais favoráveis e não sofrendo um deságio expressivo que seria aplicado ao valor do crédito, caso fosse pago de outro maneira.

Além disso, após a aprovação do plano de recuperação judicial (PRJ), acaso a sociedade devedora, com a manutenção de suas atividades, passe a ter resultados positivos, poderá distribuir lucros aos sócios² e, por consequência, àqueles credores aderentes da conversão.

Esta possibilidade minimizaria o prejuízo do credor naquela hipótese de adesão ao plano do devedor que propusesse deságio da dívida e pagamento parcelado por longo período. É claro que o pagamento de dividendos, a depender da quantidade de sócios, pode não refletir efetivamente o valor do crédito imediatamente (se houver resultado positivo), mas se concretiza numa possibilidade de ganhos frequentes e até futuros, se a sociedade receber aportes financeiros de investidores.

Além da hipótese de o credor aderente poder receber o resultado da sociedade em recuperação judicial, há também a possibilidade de, tendo aceitado a proposta de

² Esta é mais uma medida inovativa da reforma da LRF, que previu no art. 6.º - A, a vedação de distribuição de lucro da devedora, até a aprovação do plano de recuperação judicial, a fim de que não houvesse encaminha de resultado, que poderia ser destinado ao pagamento dos credores, diretamente para os sócios.

conversão da dívida em capital, poder realizar a venda da participação recebida, para com isso, minimizar as perdas que teria em relação ao plano³.

Isto evidencia que a posituação da previsão de conversão da dívida em capital buscou realmente ser um incentivo ao devedor e ao credor, como forma de solver uma parte das dívidas, mas concedendo àqueles credores aceitantes de tal proposta uma possibilidade de ter seu crédito saldado sem que isso se tornasse outro ônus⁴ ao devedor.

1.1. VANTAGENS DA POSITUAÇÃO DA CONVERSÃO DA DÍVIDA EM CAPITAL

Se a conversão da dívida, que há muito já era utilizada em suas diversas formas sem posituação, foi positivada, é preciso entender por que isso aconteceu e por que aconteceu da forma como aconteceu, ou seja, por que foi inserida no art. 50.

Nas modalidades antes utilizadas para a conversão da dívida não era possível garantir aos credores aderentes a não ocorrência da sucessão destes em relação às eventuais dívidas da sociedade recuperanda.

A possibilidade de vir a suceder os passivos da sociedade recuperanda desestimulava os credores a aderirem a essa proposta de conversão, pois, além de já não receberem efetivamente o pagamento do crédito que possuíam, ainda passariam a enfrentar o risco de sucessão das dívidas, podendo até vir a responder pessoalmente por tais dívidas em caso de confusão patrimonial ou desvio de finalidade⁵.

A posituação da conversão da dívida em capital trouxe segurança jurídica para a operação como um todo, na medida em que se previu na lei a inexistência de sucessão àqueles credores que optarem pelo ingresso na sociedade em recuperação, conforme previsto no §3.º do art. 50⁶.

³ A esse respeito, ver SALOMÃO, Mariana Denuzzo. A conversão da dívida em capital como meio de recuperação judicial. In: SACRAMONE, Marcelo Barbosa. NUNES, Marcelo Guedes. DANTAS, Rodrigo D'Orio. *Recuperação Judicial e Falência. Evidências Empíricas*. Indaiatuba: Editora Foco, 2022. p. 181-193.

⁴ Além de ter que participar do processo de insolvência do devedor, o credor, que aderisse ao que era antes a combinação dos dois meios de recuperação judicial, se via exposto a correr os riscos da atividade da recuperanda, sem qualquer atrativo que fizesse isso parecer algo bom.

⁵ Hipóteses previstas no art. 50 do Código Civil para a desconsideração da personalidade jurídica.

⁶ Art. 50: [...]

§ 3.º 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.

O que se vê é a conversão de dívida em capital se tornar um profícuo meio de recuperação judicial tanto para os credores quanto para a sociedade devedora. Só que a conversão não dispensa a observância de condições mínimas para sua propositura e implementação.

1.2. O NECESSÁRIO PROCEDIMENTO SOCIETÁRIO PARA A CONVERSÃO DA DÍVIDA EM CAPITAL

Um dos pressupostos legais para a conversão da dívida é a autorização societária para tanto, pois, como já exposto, o *caput* do art. 50 da LRF trata dos meios de recuperação judicial, não excetuando a necessidade de observância da legislação pertinente a cada opção legal de meio de recuperação.

Quando a sociedade em crise decide se valer do instituto da recuperação judicial para solucionar as suas dívidas, é preciso buscar a autorização societária para tanto, observando-se a legislação societária pertinente, a fim de que o pedido seja convalidado e confira a segurança jurídica que se espera.

Os sócios é que detêm poderes para autorizar a propositura da ação de recuperação judicial. No mais das vezes, os estatutos e os contratos sociais preveem que os administradores terão poderes para requerer a recuperação judicial, sempre amparado no fundamento de urgência⁷ que a medida requer, contudo, a letra da lei é bastante clara em dispor que cabem aos sócios deliberarem sobre o pedido de recuperação judicial^{8 9}.

Os sócios e os administradores da sociedade devedora têm poderes legais para requerer a recuperação judicial, e isso, implica dizer, abarca todas as providências necessárias para a formalização de tal pedido, quais sejam: contratar os advogados que elaborarão a peça e os especialistas que elaborarão o plano de recuperação; ordenar aos administradores e funcionários a organização de todos os documentos para a

⁷ Art. 1.072. As deliberações dos sócios, obedecido o disposto no art. 1.010, serão tomadas em reunião ou em assembleia, conforme previsto no contrato social, devendo ser convocadas pelos administradores nos casos previstos em lei ou no contrato.

§ 4º No caso do inciso VIII do artigo antecedente, os administradores, se houver urgência e com autorização de titulares de mais da metade do capital social, podem requerer concordata preventiva.

⁸ Art. 1.071. Dependem da deliberação dos sócios, além de outras matérias indicadas na lei ou no contrato:
[...]

VIII - o pedido de concordata.

⁹ Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:

[...]

IX - autorizar os administradores a confessar falência e a pedir recuperação judicial;

fundamentação do pedido, enfim, tudo aquilo que se faz necessário para atender aos requisitos do art. 51¹⁰ da LRF.

É neste mesmo caminho que as previsões constantes do plano de recuperação se apresentam. Tudo aquilo que for previsto no plano como um meio de proporcionar a recuperação judicial deverá observar as proposições da lei.

¹⁰ 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 § 3.º do art. 49 desta Lei.

§ 1.º Os documentos de escrituração contábil e demais relatórios auxiliares, na forma e no suporte previstos em lei, permanecerão à disposição do juízo, do administrador judicial e, mediante autorização judicial, de qualquer interessado.

§ 2.º Com relação à exigência prevista no inciso II do caput deste artigo, as microempresas e empresas de pequeno porte poderão apresentar livros e escrituração contábil simplificados nos termos da legislação específica.

§ 3.º O juiz poderá determinar o depósito em cartório dos documentos a que se referem os §§ 1.º e 2.º deste artigo ou de cópia destes.

§ 4.º Na hipótese de o ajuizamento da recuperação judicial ocorrer antes da data final de entrega do balanço correspondente ao exercício anterior, o devedor apresentará balanço prévio e juntará o balanço definitivo no prazo da lei societária aplicável.

§ 5.º O valor da causa corresponderá ao montante total dos créditos sujeitos à recuperação judicial.

§ 6.º Em relação ao período de que trata o § 3.º do art. 48 desta Lei:

I - a exposição referida no inciso I do caput deste artigo deverá comprovar a crise de insolvência, caracterizada pela insuficiência de recursos financeiros ou patrimoniais com liquidez suficiente para saldar suas dívidas;

II - os requisitos do inciso II do caput deste artigo serão substituídos pelos documentos mencionados no § 3.º do art. 48 desta Lei relativos aos últimos 2 (dois) anos.

Como se está a tratar especificamente da conversão da dívida em capital, o que se mostra como requisito a ser observado com a sua previsão no plano de recuperação apresentado pelo devedor são as autorizações societárias para tanto.

Isso porque, como se pode antever, a conversão da dívida promove o credor à posição de sócio e, portanto, antes mesmo de se colocar em votação perante a assembleia geral de credores se estes concordam com tal proposta, é preciso verificar se os sócios concordam em propor a conversão.

O pedido de recuperação judicial pode ser elaborado pelos administradores em caráter de urgência, e isso equivale a dizer que os sócios podem não estar a par da proposta de recuperação e precisam ser consultados se concordam com o ingresso dos credores no quadro social da sociedade devedora.

São dois os momentos em que as deliberações societárias deverão ser respeitadas para tratar da conversão da dívida em capital, sem mencionar o momento em que se decide pela propositura da ação de recuperação judicial, pois não é este o foco deste estudo. O primeiro momento é o da apresentação da proposta de conversão da dívida no plano de recuperação, em visto dos efeitos causados aos sócios em caso de aprovação; e o segundo, é o da aprovação do aumento de capital para se refletir efetivamente a conversão e o resultado dela na estrutura de capital da sociedade recuperanda.

É, pois, necessário se deliberar a propositura da conversão da dívida no plano de recuperação judicial, sendo a decisão pelo ajuizamento da ação da assembleia de sócio ou da administração em caráter de urgência, como visto.

Feito isso, a proposta de plano de recuperação deve ser apresentada aos sócios, especialmente se a decisão pelo ingresso da ação foi da administração da sociedade e não dos sócios, isso porque, neste momento, é que pode estar prevista a conversão da dívida, o que afeta os direitos dos sócios.

Com a realização da assembleia ou reunião de sócios, estes deliberarão se aceitam propor aos credores a conversão de suas dívidas em capital da sociedade. Se os sócios deliberam que não desejam fazer tal proposta, encerrar-se aqui a discussão sobre a conversão da dívida, mas abre-se nova discussão sobre forma de recuperação da crise.

No entanto, se decidem por propor a conversão, é necessário dar início a mais uma deliberação, que pode ou não acontecer na mesma reunião ou assembleia, que é a proposta de aumento de capital com a conversão. A pauta desta reunião deverá conter os dois

temas, ou seja, a proposta de conversão para uma primeira votação, que se reprovada encerra a reunião, e o outro tema de deliberação, que só será posto em votação, se o primeiro for aprovado, que é a efetiva conversão, tratando do aumento de capital.

Nessa deliberação, se proporá a estimativa de aumento de capital com a conversão da dívida. Ainda não será possível estabelecer o valor efetivo do aumento, pois este dependerá da aprovação da conversão, que será proposta na assembleia geral de credores, após a apresentação do plano de recuperação judicial no processo.

De volta à reunião para deliberar o aumento de capital, será dada aos sócios a oportunidade de renunciar ao aumento de capital, ou seja, o sócio poderá optar por não acompanhar o aumento de capital e sofrer a consequente diluição de sua participação quando da conversão. Sendo aprovada a conversão e, portanto, ter seus direitos políticos e/ou econômicos afetados.

Por outro lado, se o sócio decidir por acompanhar o aumento de capital, realizando o aporte financeiro nas condições estabelecidas na proposta de aumento de capital, fará com o que o recurso aportado seja destinado ao pagamento da dívida do credor que seria convertido, e a conversão não ocorrerá, conforme o art. 172 da LSA.

Se faz necessário estabelecer o limite da proposta de conversão, ou seja, cabe saber o valor efetivo de dívida que será trocado com participação societária, para se estabelecerem preço e quantidade de quotas ou ações a serem oferecidas.

Deste requisito decorre se esta proposta será de conversão total da dívida ou parcial e se faz necessário avaliar a capacidade da sociedade de atender à tal conversão, pois uma vez convertida a dívida parcialmente, o saldo não convertido deverá contar com proposta de pagamento.

A conversão da dívida em capital afeta diretamente os direitos dos sócios, sejam eles acionistas ou quotistas da sociedade em recuperação e desencadeia haver a prática de atos societários prévios à conversão efetiva da dívida, o que evidencia, portanto, que a avaliação de requisitos prévios é impactada pelos requisitos societários da proposta de conversão.

Isso porque a conversão, como dito, deve levar em conta o valor efetivamente a ser transformado em participação societária, afetando diretamente a estrutura do capital da sociedade e a participação dos sócios, que se verão em posição de ceder participação, terem direitos políticos e econômicos reduzidos ou ao menos impactados.

Tendo definido o montante da conversão de dívida, é preciso se estabelecer o preço de emissão das quotas ou ações, para que se possam verificar os impactos na participação dos demais sócios.

Com isso feito, para o atendimento dos requisitos da legislação societária, deverá ser estabelecido o valor do aumento de capital que será gerado pela conversão da dívida.

O aumento de capital será necessário para refletir a conversão da dívida, portanto os direitos essenciais¹¹ dos sócios precisam ser observados e respeitados. O direito de preferência dos sócios para o aumento de capital é um direito essencial que só pode ser superado, se renunciado expressamente, uma vez que pode gerar a redução da participação dos sócios no capital social da recuperanda e, como visto, afeta direitos políticos e econômicos do sócio.

Estabelecido o valor do aumento de capital, é necessária a aprovação dos sócios para a sua implementação ou ao menos previsão no plano de recuperação judicial, para que sejam estabelecidas as condições de emissão de novas quotas ou ações e suas classes (ordinárias ou preferenciais).

É claro que a legislação societária deve ser observada, quando alguma medida específica nesse sentido é proposta no plano de recuperação judicial, seja ele o plano do devedor ou o plano do credor, porque a legislação não se cuidou de excetuar em sua redação quaisquer dessas hipóteses.

Entende-se, então, o que motivou a positivação de tal medida como meio de recuperação judicial e, portanto, verifica-se a importância da previsão legal, como forma de estímulo aos credores a participarem de forma diferente na recuperação da sociedade em crise, o que não excepciona a obrigatoriedade de observância da legislação societária para a sua propositura e implementação.

¹¹ Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

I - participar dos lucros sociais;

II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;

III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;

IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172;

V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.

§ 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

§ 2º Os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela assembleia-geral.

§ 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar.

As vantagens de se prever a conversão parecem óbvias, pois implicam na solução da dívida sem o desencaixe financeiro na recuperanda, que pode alocar o fluxo para pagamento de outras obrigações previstas em seu plano.

Como visto, as soluções, aparentes de um lado, mostram vieses diferentes de outro, ao passo que a conversão da dívida resolve esta sem prejudicar o fluxo financeiro que pode ser destinado a outros pagamentos, mas afeta diretamente, como dito, os direitos dos sócios.

Todo este procedimento será observado quando se estiver diante da hipótese de apresentação do plano de recuperação com a proposta de conversão da dívida, partindo da própria sociedade devedora, chamado de PRJ. (Plano de Recuperação Judicial)

O tratamento desta hipótese é diferente, quando se está diante da proposta de conversão da dívida pelos próprios credores através do plano alternativo, que se convencionou chamar de PAC. (Plano Alternativo dos Credores)

Sem aprofundar nos requisitos para que os credores apresentem o plano, partamos da premissa que esses foram atendidos, e a proposta de plano dos credores conta com a conversão da dívida.

São duas as possibilidades a serem tratadas aqui: (i) se a AGC reprovar o PAC, deverá ser decretada a falência da sociedade devedora, pura e simplesmente¹²; (ii) se a AGC aprovar o PAC com a conversão da dívida em capital, ocorrem dois desdobramentos: o primeiro deles em relação aos demais credores, se dissidentes da proposta de conversão, como serão tratados; e o segundo deles, em relação à situação dos sócios, que sequer possuem a faculdade de dissentir da proposta, já que, segundo a LRF,¹³ os sócios não podem votar na aprovação ou na reprovação do plano.

Os credores que dissentirem da proposta de conversão da dívida em capital, teoricamente, não poderiam ser obrigados a se associar à sociedade recuperanda, em

¹² Se não houver preenchimento dos requisitos para aplicação do *cram down*.

¹³ Art. 43. Os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social, poderão participar da assembleia-geral de credores, sem ter direito a voto e não serão considerados para fins de verificação do quorum de instalação e de deliberação.

Parágrafo único. O disposto neste artigo também se aplica ao cônjuge ou parente, consangüíneo ou afim, colateral até o 2.º (segundo) grau, ascendente ou descendente do devedor, de administrador, do sócio controlador, de membro dos conselhos consultivo, fiscal ou semelhantes da sociedade devedora e à sociedade em que quaisquer dessas pessoas exerçam essas funções.

respeito ao preceito contido no inciso XX do art. 5.º da Constituição Federal¹⁴, da liberdade de associação.

Nas palavras de Marcelo Barbosa Sacramone:

A despeito de algumas posições doutrinárias e jurisprudenciais favoráveis, o credor dissidente não pode ser obrigado a ser sócio contrariamente à sua vontade. Para integrar o contrato plurilateral de sociedade, a declaração de vontade do futuro sócio é condição de existência do negócio jurídico.

[...]

A declaração de vontade, assim, é pressuposto para que possa contrair obrigações decorrentes do contrato de sociedade, não apenas exigíveis para a constituição da sociedade, mas também decorrentes do dever de colaboração entre diversos sócios.¹⁵

Coaduna com o mesmo entendimento Marlon Tomazatte:

Todavia, há que se lembrar de que todas as sociedades são formadas a partir de uma manifestação de vontade de seus sócios, nem sempre todos os credores concordam com a formação da sociedade e, conseqüentemente, nem todos os credores manifestam sua vontade para ingressar nessa nova sociedade. Sem essa manifestação de vontade, eles não podem ser obrigados a se tornar sócios dessa sociedade. Ademais, ninguém pode ser obrigado a receber algo diferente do que lhe caberia, isto é, ninguém pode ser obrigado a receber quotas ou ações quando seu direito era receber dinheiro. Assim, os dissidentes e os que não votaram não poderão ser compelidos a ingressar na sociedade.

[...]

Trata-se de uma simples questão de evitar prejuízos para esses sujeitos, que não podem ser prejudicados, mesmo com a decisão da maioria. Contudo, negar esse pagamento é obrigar alguém a ingressar na sociedade, sob pena de ficar sem nada, contrariando o próprio art. 5º, XX, da Constituição Federal, que diz que ninguém será compelido a associar-se. Além disso, há credores, como os fiscais, que sequer podem ingressar na sociedade, sem uma lei que os autorize. Ademais, reitere-se que o pagamento se limitará ao valor a que o credor teria direito na liquidação ordinária da massa falida, vale dizer, trata-se do mesmo resultado do exercício do recesso por esse sócio¹⁶.

¹⁴ Art. 5.º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes:

[...]

XX - ninguém poderá ser compelido a associar-se ou a permanecer associado;

¹⁵ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 3.ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022. p. 296-297.

¹⁶ TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. v.3. São Paulo: SRV Editora Ltda, 2024. E-book. ISBN 9788553621026. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621026/>. Acesso em: 15 jun. 2024.

Como solução a esse entendimento, a jurisprudência se posicionou no sentido de que não haveria violação ao princípio da livre associação, porque o credor arrastado a se vincular à sociedade recuperanda poderia se valer de meio de venda da participação acionária para receber seu crédito e não permanecer vinculado a quem não desejasse¹⁷.

Por outro lado, verifica-se também a existência de outro *stakeholder* que não deveria ser obrigado a se vincular à decisão de conversão da dívida pelos credores: o sócio da recuperanda.

A saída legal proposta pela reforma da LRF foi conferir aos sócios que não concordarem com a proposta de conversão da dívida pelos credores o direito de retirar-se da sociedade em recuperação. Contudo, o fez sem o cuidado necessário em relação a alguns requisitos procedimentais, que serão avaliados em capítulo próprio.

Ao se avaliar estas possibilidades, vê-se que os requisitos para a conversão da dívida em capital são diferentes ante a proposta de recuperação, se apresentada pelo devedor ou pelo credor.

Isso se dá unicamente pelo fato de que os requisitos societários para a implementação da aprovação sofrem uma espécie de flexibilização, quando os credores são os proponentes da conversão da dívida em seu plano, o que não se mostra o mais adequado, contudo assim previu a lei.

Em razão da previsão legal acerca da impossibilidade de voto por parte do sócio, em qualquer hipótese no processo de recuperação judicial como um todo, e considerando que essa previsão não sofreu qualquer modificação em face da reforma da LRF, verificou-se que, mesmo com a inserção da conversão da dívida em capital como meio de recuperação judicial, o legislador não pretendeu dar qualquer voz aos sócios da sociedade em recuperação.

Sem uma ressalva específica ao plano de recuperação judicial apresentado pelos credores, os sócios permaneceram sem a possibilidade de votar, restando-lhes aguardar o resultado da assembleia geral de credores, para daí em diante seguir com o destino definido pelos credores, a quebra ou a implementação do plano alternativo.

Mesmo diante da impossibilidade de voto, mesmo sendo prevista uma saída aos sócios da recuperanda, caso não concorde com a conversão da dívida, mesmo se essa

¹⁷ Superior Tribunal de Justiça, REsp n.º 1.927.268 de relatoria do Min. Marco Aurélio Bellizze de 09/08/2021.

conversão for prevista no PAC ou no PRJ, os direitos societários devem ser observados, e não parece ter havido a flexibilização comentada, ante as consequências que se apresentam no Capítulo 2 a seguir.

2. DIREITOS DOS SÓCIOS NA CONVERSÃO DA DÍVIDA

Como antecipado no capítulo anterior, os direitos societários não foram excepcionados pela LRF ou mesmo pela reforma pela qual essa passou.

Especialmente quando se trata da conversão da dívida em capital, tema central do presente estudo, verifica-se que a observância do quanto previsto na legislação societária e mesmo aos procedimentos societários merece e deve receber atenção, sob pena de serem objetos de judicialização as implementações realizadas à sua revelia.

A base dos meios de recuperação judicial está prevista no art. 50 da LRF, como visto no capítulo anterior. No *caput* deste artigo encontra-se a previsão de que a legislação pertinente a cada meio de recuperação ali previsto merece observância, e a decorrência lógica é inevitável: a conversão da dívida em capital é um meio de recuperação judicial e deve se submeter à legislação societária para que seja concretizada, seja ela prevista no PRJ ou no PAC, como veremos.

A legislação societária atinente à hipótese de conversão da dívida em capital é relacionada aos direitos dos sócios, como serão tratados e as consequências da concretização dessa hipótese, especialmente no que diz respeito aos procedimentos societários necessários para a plena e inquestionável validade praticados para sua implementação.

A iniciar pelo direito de preferência ou a sua renúncia, será também tratado o procedimento a ser respeitado quanto ao direito de preferência e em relação à tomada de controle pelos credores, conforme a previsão do art. 56, § 7.º da LRF.

2.1. DIREITO DE PREFERÊNCIA OU A SUA RENÚNCIA

Quando os sócios ou os administradores da sociedade em crise decidem pelo ajuizamento da ação de recuperação judicial, o direito societário já está em funcionamento para que a deliberação pelo ajuizamento seja implementada em respeito aos direitos de todos os sócios e às previsões contratuais, estatutárias e acordadas entre os sócios.

Ao decidir pelo ajuizamento da ação, os sócios e os administradores trazem (ou deveriam trazer) ao conclave societário quais serão as ferramentas e os instrumentos que

estarão à disposição da sociedade em crise, que serão capazes de auxiliar no processo de saída da crise.

Em se estabelecendo que a conversão da dívida será a ferramenta útil à superação da crise a ser apresentada no plano de recuperação, os sócios devem avaliar a forma de conversão, se total ou parcial; o valor da conversão e emissão de quotas ou ações e suas classes; e qual o reflexo no capital social de forma a impactar as participações dos atuais sócios.

São estes os pontos de partida para a proposta de conversão da dívida e, sem a pretensão de exauri-los, é preciso apresentar aos sócios a proposta de conversão, dando-lhes a possibilidade do exercício do direito de preferência, direito esse essencial, garantido legalmente aos sócios¹⁸.

A apresentação da proposta de conversão e a comunicação aos sócios, antes mesmo de se apresentar o plano de recuperação ao processo judicial, se mostram, de certa forma, como meio de mitigação de conflitos e solução, ainda que parcial, de parte do passivo a ser convertido, evitando questionamentos por parte dos próprios sócios.

Se o procedimento tem seguimento sem a oitiva dos sócios, os riscos de conflito e nulidades são maiores.

Esse processo passa a ter relevância, pois a legislação ainda confere solução societária alternativa para proteger os interesses dos sócios, não só pelo amplo direito de preferência, mas também pela possibilidade de, no exercício do direito de preferência, poder solucionar o débito, sem receber o credor no quadro de sócio.

Essa possibilidade está prevista no art. 171¹⁹, §2.º da LSA que estabelece as regras para o exercício do direito de preferência aos sócios, quando da conversão de crédito em

¹⁸ Cf. art. 109 da LSA já citado.

¹⁹ Art. 171. Na proporção do número de ações que possuem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.

§ 1.º Se o capital for dividido em ações de diversas espécies ou classes e o aumento for feito por emissão de mais de uma espécie ou classe, observar-se-ão as seguintes normas:

a) no caso de aumento, na mesma proporção, do número de ações de todas as espécies e classes existentes, cada acionista exercerá o direito de preferência sobre ações idênticas às de que for possuidor; b) se as ações emitidas forem de espécies e classes existentes, mas importarem alteração das respectivas proporções no capital social, a preferência será exercida sobre ações de espécies e classes idênticas às de que forem possuidores os acionistas, somente se estendendo às demais se aquelas forem insuficientes para lhes assegurar, no capital aumentado, a mesma proporção que tinham no capital antes do aumento; c) se houver emissão de ações de espécie ou classe diversa das existentes, cada acionista exercerá a preferência, na proporção do número de ações que possuir, sobre ações de todas as espécies e classes do aumento.

capital, e assim prevê: “no aumento mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado.”

A disposição do referido §2.º do art. 171 da LSA prevê que, se o sócio decidir por acompanhar o aumento de capital, no caso específico da conversão da dívida em capital, o valor a ser aportado por ele deve ser direcionado ao pagamento do crédito que seria capitalizado, liquidando, assim, aquela dívida que seria transformada em participação societária.

Dois caminhos decorrem da realização desse exercício do direito de preferência na capitalização do crédito, sendo o primeiro deles a solução da dívida através de uma espécie de pagamento, que evita a diluição do sócio e resolve o débito; e o segundo deles seria a desnecessidade de continuidade com o processo de recuperação judicial em relação a esse passivo específico que seria convertido.

A observância do direito de preferência previamente à aprovação do plano de recuperação judicial garante segurança ao procedimento, evitando que os sócios não comunicados a respeito da conversão questionem o procedimento, o que pode levar a atrasos, por conta da interposição de recursos e até da anulação da deliberação e da implementação da conversão.

Por isso, em se tratando do plano de recuperação judicial do devedor, a previsão de conversão da dívida em capital deve ser deliberada previamente, se possível, à sua

§ 2.º No aumento mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado.

§ 3.º Os acionistas terão direito de preferência para subscrição das emissões de debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e partes beneficiárias conversíveis em ações emitidas para alienação onerosa; mas na conversão desses títulos em ações, ou na outorga e no exercício de opção de compra de ações, não haverá direito de preferência.

§ 4.º O estatuto ou a assembleia-geral fixará prazo de decadência, não inferior a 30 (trinta) dias, para o exercício do direito de preferência.

§ 5.º No usufruto e no fideicomisso, o direito de preferência, quando não exercido pelo acionista até 10 (dez) dias antes do vencimento do prazo, poderá sê-lo pelo usufrutuário ou fideicomissário.

§ 6.º O acionista poderá ceder seu direito de preferência.

§ 7º Na companhia aberta, o órgão que deliberar sobre a emissão mediante subscrição particular deverá dispor sobre as sobras de valores mobiliários não subscritos, podendo:

a) mandar vendê-las em bolsa, em benefício da companhia; ou
b) rateá-las, na proporção dos valores subscritos, entre os acionistas que tiverem pedido, no boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras; nesse caso, a condição constará dos boletins e listas de subscrição e o saldo não rateado será vendido em bolsa, nos termos da alínea anterior.

§ 8º Na companhia fechada, será obrigatório o rateio previsto na alínea b do § 7º, podendo o saldo, se houver, ser subscrito por terceiros, de acordo com os critérios estabelecidos pela assembleia-geral ou pelos órgãos da administração.

propositura no plano, pois os sócios da recuperanda deverão expressar sua concordância com a possível (ou provável) conversão, através do aumento de capital.

Seja para o exercício do direito de preferência e a aplicação do §2.º do art. 171 da LSA, seja para a renúncia ao direito de preferência para o aumento de capital, como forma de permitir a conversão sem o acompanhamento da operação.

A priori, os sócios devem manifestar sua concordância com a propositura da conversão de dívida em capital, tendo em consideração que o aumento de capital sem o acompanhamento dos sócios pode gerar a diluição de suas participações e será efetivada na medida em que houver adesão ao plano proposto.

Ainda que seja necessária a realização de uma reunião ou assembleia de sócios para a ratificação do aumento de capital, eles devem ser cientificados da proposta de conversão para que não haja, como dito, fundamento para a anulação dos atos de capitalização dos créditos.

O Código Civil assim dispõe no art. 1.081²⁰ que a realização do aumento de capital deve ser realizada com a consequente modificação do contrato social, e os sócios têm 30 dias, contados da deliberação, para acompanhar o aumento na proporção de suas participações.

Pelo viés prático, os sócios deverão ser cientificados acerca da proposta de conversão da dívida, optar pelo acompanhamento do aumento de capital ou renunciar a este, e estes atos deverão ser ratificados, quando da aprovação da conversão na assembleia geral de credores, uma vez que neste conclave é que se confirmará a efetiva conversão ou não dos créditos em capital.

Segundo Maurício Moreira Menezes:

Há no Direito Societário um importante princípio, designadamente o da não diluição injustificada da participação dos sócios, que está em estreita conexão com o princípio do equilíbrio contratual. Aquele princípio encontra-se atualmente positivado por meio de duas importantes regras, sendo a primeira correspondente ao direito de preferência dos sócios para a subscrição de novas ações (emitidas em aumento de capital) ou valores mobiliários conversíveis em ações, e a segunda referente à fixação pelo legislador de um rol de critérios

²⁰ Art. 1.081. Ressalvado o disposto em lei especial, integralizadas as quotas, pode ser o capital aumentado, com a correspondente modificação do contrato.

§ 1.º Até trinta dias após a deliberação, terão os sócios preferência para participar do aumento, na proporção das quotas de que sejam titulares.

§ 2.º À cessão do direito de preferência, aplica-se o disposto no caput do art. 1.057.

§ 3.º Decorrido o prazo da preferência, e assumida pelos sócios, ou por terceiros, a totalidade do aumento, haverá reunião ou assembleia dos sócios, para que seja aprovada a modificação do contrato.

a ser observado para a determinação do preço de emissão da participação societária (art. 170, § 1º, da LSA).

Com efeito, o direito de preferência à subscrição de ações (art. 171) configura interessante mecanismo legal tendente a assegurar a manutenção do percentual originário de participação de cada sócio no capital social, garantindo a execução do contrato nas bases originariamente acordadas, sem que haja a diluição da aludida participação, principalmente dos minoritários, que, por vezes, podem se ausentar do processo decisório que leva ao aumento de capital e, em qualquer caso, não têm o poder de fazer preponderar seu voto nas assembleias gerais²¹.

Diante disso, vê-se que o direito de preferência não pode ser mitigado em hipótese alguma, pois se trata de uma garantia do sócio que sua participação não seja modificada à sua revelia.

Em sendo respeitado o direito de preferência do sócio, em sendo este utilizado pelo sócio, ou seja, em optando por acompanhar o aumento de capital nesta hipótese da conversão, vê-se que esse direito essencial protege o sócio da diluição, ainda que seja aplicada a regra do §2.º do art. 171, de se destinar o valor do aporte para pagamento da dívida convertida, a fim de serem evitados a diluição e o ingresso do novo sócio.

O aumento de capital praticado pelo sócio no exercício do direito de preferência pode não ser suficiente para saldar o total da dívida a ser convertida, por isso se fala na conversão parcial ou total, pois se aplica à preferência o mesmo racional, uma vez que, partindo da premissa de aplicação do referido §2.º do art. 171, ainda assim o sócio protegeria sua posição societária, aumentando o capital na medida em que puder, para evitar a perda de poder ou até mesmo de controle

É por isso que é necessária a realização da assembleia geral extraordinária para a aprovação do aumento de capital, por ser o fórum adequado para o exercício do direito de preferência e deliberação do aumento de capital, exceção feita às companhias de capital autorizado²², que não dependem de assembleia para realizar os aumentos de capital, porque já estão previamente aprovados e com alçada ao conselho de administração para sua deliberação. Sem isso, certamente deparar-nos-emos com um ato anulável.

²¹ COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.); FRAZÃO *et al.* (Colaboradores). *Lei das sociedades anônimas comentada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 1061.

²² Hipótese em que previamente se estabelece um limite autorizado para aumento de capital sem que haja a necessidade de convocação de assembleia para tanto, podendo do Conselho de Administração decidir pelo aumento, respeitando o limite que já foi previamente deliberado pelos acionistas em momento anterior.

É certo que há previsão na lei de exceção em relação ao aumento de capital, prevendo-se a possibilidade de sua exclusão no estatuto social, que ocorre em relação às companhias abertas de capital autorizado, cuja emissão das ações ou valores mobiliários seja feita mediante a venda em bolsa de valores ou subscrição pública, e ainda mediante a permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos art. 257²³ da LSA. Esta exceção prevê não só, especificamente, a sua aplicação em relação ao tipo de companhia que possui o capital autorizado, como também requisitos para sua exclusão, e este são amparados no legítimo interesse da companhia, no sentido de poder estruturar a operação de capitalização, sem que haja empecilho à liquidez esperada para operação.

Portanto, parece bastante claro que a operação de aumento de capital só comporta uma exceção à realização da assembleia geral extraordinária: quando a companhia, seja ela aberta ou fechada, possuir capital autorizado. E do mesmo modo, a exceção legal que permite a exclusão do direito de preferência só é possível para estas companhias de capital aberto e autorizado, que tenham negociação de seus títulos em bolsa de valores.

É fato que o aumento de capital realizado pelo sócio antes da deliberação pela conversão da dívida evitaria a diluição e pagaria a dívida, mas não evitaria conversão da dívida se não fosse integral. Como dito, o aumento de capital faz direcionar o aporte ao pagamento da dívida, acaso esse aumento não seja o valor integral da dívida, não evitando que a conversão prossiga.

Com isso, reforça-se a premissa na qual nos assentamos de que, ainda que a legislação da insolvência preveja condições/situações em que possam transparecer que existe a possibilidade de se transporem os direitos societários para que os direitos relativos ao procedimento da insolvência se implemente, fica evidente nos depararmos com uma série de questões formais capazes, inclusive, de perpetrar nulidades ou anulabilidades ao procedimento em si, o que nos leva a afirmar que é preciso serem observados os direitos

²³ Art. 257. A oferta pública para aquisição de controle de companhia aberta somente poderá ser feita com a participação de instituição financeira que garanta o cumprimento das obrigações assumidas pelo ofertante.

§ 1.º Se a oferta contiver permuta, total ou parcial, dos valores mobiliários, somente poderá ser efetuada após prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários.

§ 2.º A oferta deverá ter por objeto ações com direito a voto em número suficiente para assegurar o controle da companhia e será irrevogável.

§ 3.º Se o ofertante já for titular de ações votantes do capital da companhia, a oferta poderá ter por objeto o número de ações necessário para completar o controle, mas o ofertante deverá fazer prova, perante a Comissão de Valores Mobiliários, das ações de sua propriedade.

§ 4.º A Comissão de Valores Mobiliários poderá expedir normas sobre oferta pública de aquisição de controle.

societários, também, quando se tratar de implementação de opções de meios de recuperação judicial.

Do mesmo modo que é preciso respeitar o direito essencial dos sócios ao aumento de capital, é preciso permitir a eles que renunciem ao direito de preferência, para que o aumento prossiga e se implemente, sem que haja risco de anulação dos atos.

Para que se tenha lisura do ato e se garanta a sua segurança a todos os envolvidos no processo recuperacional, cumpre seguir os ritos adequados relativos aos direitos societários.

Exceto se houver previsão no estatuto social da companhia para o capital autorizado, a previsão da conversão da dívida em capital deverá ser previamente autorizada pela reunião de sócios, se estivermos diante de uma sociedade limitada, e pela assembleia geral extraordinária, se estivermos diante de uma sociedade por ações.

A ordem dos atos importa para evitar invalidades.

Aprofundando o que já foi mencionado antes, a sociedade em crise deverá ter realizado uma reunião ou assembleia de sócios para deliberar a proposição da conversão de dívida no capital social, conferindo aos seus sócios a possibilidade de exercer o direito de preferência ou de renunciá-lo. Nesta proposta, já deverão ser apresentados os valores do aumento de capital e as quantidades de quotas ou ações a serem emitidas e se terão valor nominal, a fim de que se tenha ciência do quanto haverá de aumento de capital, estabelecendo a cifra do aumento.

No passo seguinte, já dentro do processo de recuperação judicial, quando da apresentação do plano de recuperação judicial, a proposta do plano de recuperação apresentada será votada na assembleia geral de credores e, em sendo aprovado o plano, os sócios da recuperanda deverão ratificar o aumento de capital, com a consequente alteração do contrato social ou a emissão das ações da companhia, a fim de refletir o novo capital.

Quanto mais se avança sobre o estudo do direito societário, verifica-se a precisão da redação da legislação de insolvência, que não à toa dispôs no art. 50 a necessidade de observância da legislação, pertinente a cada caso, na escolha dos meios de recuperação que seriam utilizados para cada situação de insolvência.

Na lição de Marcelo Vieira von Adamek:

Isto porque, para alguns estudiosos, como só no inc. II do art. 50 da LRE houve a menção à necessidade de serem “respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente”, poder-se-ia concluir que, para as demais operações previstas nos demais incisos do mesmo artigo, tal não seria preciso e, mais do que isso, nem seria necessária a manifestação do órgão societário. Trata-se, a nosso juízo, de construção falha. Primeiro porque, na cabeça do artigo 50, existe a ressalva aplicável a todos os incisos que lhe seguem no sentido de ter ser “observada a legislação pertinente a cada caso”, a qual, em relação ao aumento de capital, prevê todo um iter procedimental a ser fielmente observado – valendo-se anotar que a “legislação pertinente” é taxativa ao prever que “o capital somente poderá ser modificado com observância dos preceitos desta Lei e do estatuto social (artigos 166 a 174)” (LSA art. 6) e, para cada tipo de operação indica o órgão competente (LSA, art. 166).²⁴

Os comentários à LSA por Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto reforçam a premissa aqui adotada da necessidade de se respeitarem os direitos societários para a realização da conversão de crédito em capital, seja porque confirma que não é possível “elidir, em nenhuma hipótese, o direito de preferência dos acionistas da companhia²⁵”, e ainda acrescenta “mas é indispensável que o edital de convocação dos acionistas mencione previamente a possibilidade de subscrição do aumento de capital em créditos ou em bens²⁶”, devendo a assembleia geral extraordinária reconhecer o direito creditício do acionista como legítimo, líquido e certo, o que corrobora o entendimento de que é necessária a realização da assembleia de aprovação da operação de aumento de capital.

Ainda neste sentido, a CVM em 1983, em parecer da Superintendência Jurídica (SJU), assentou entendimento a respeito da obrigatoriedade de observância do procedimento societário para, não só respeitar o direito de preferência dos acionistas na conversão de um crédito em participação, mas também seguir o rito das regras relativas à formação do capital.

A Lei n. 6.404/76, que prevê, no § 2º do art. 171, aumento de capital mediante capitalização de crédito, de credor acionista ou de terceiro, assegura aos demais acionistas o direito de preferência, na proporção de sua participação no capital. Além de se observar o direito de preferência, que tem seu prazo mínimo fixado em lei, todas as demais regras atinentes à formação do capital devem ser atendidas. A efetivação do aumento de capital, na hipótese, verifica-se após a decorrência do prazo de direito de preferência; de fato, mesmo sendo certo que o credor vai subscrever as ações, ele só o fará quando os acionistas tiverem

²⁴ ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Estudos e Pareceres*. Recuperação de empresas e falência; obrigações e contratos empresariais, Direito empresarial Contemporâneo 4. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 59.

²⁵ LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sergio. *Lei das S.A. Comentada e Anotada*. 6 ed. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 826.

²⁶ LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sergio. *Lei das S.A. Comentada e Anotada*. 6 ed. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 827.

exercido, renunciado, ou cedido o seu direito. Desta forma, o montante do aumento de capital é conhecido e certo desde o momento da proposta; não, porém, a composição futura que este capital vai apresentar, quanto aos subscritores. A parte do crédito do subscritor que não puder ser permutada por ações, no caso exercer o direito de preferência, lhe será paga, pela companhia, com o correspondente à entrada em dinheiro.²⁷

A ideia central de que o procedimento recuperacional depende do atendimento e da observância da legislação societária não se resume apenas e tão somente aos direitos dos sócios, que são os protagonistas dessa temática, todavia abrange também questões operacionais que circundam tais direitos e que validarão e tornarão eficazes as deliberações para sua plena validade.

Para a plena e viável implementação da deliberação de conversão da dívida será necessário levar a registro o ato societário que contemple o aumento de capital através da integralização dos créditos previstos no plano de recuperação judicial. E sem o ato formal, o registro público de empresas mercantis não poderá refletir a realidade do capital social, que é elemento do contrato e do estatuto social e traz segurança jurídica à operação com o mercado e terceiros.

Mais adiante, no capítulo que tratará dos efeitos da conversão da dívida, demonstrar-se-á o porquê da necessidade de realização desse conclave e de registro, para se permitir o pleno atendimento do que foi disposto na legislação da crise da empresa após sua reforma quanto ao direito de retirada do sócio.

Por isso, é recomendável que a proposta de plano de recuperação judicial seja deliberada na sociedade em crise, antes de ser levada ao processo judicial, evidenciando o quanto se pretende realizar de conversão, estabelecendo limite no próprio plano do quanto se está propondo em termos de diluição, seja para o ingresso do credor como sócio, seja para a venda dessa participação e o ingresso de um terceiro como sócio, ou ainda para se colocar de maneira transparente o que se pretende com as participações dos sócios, de modo que estes possam avaliar sua permanência ou não no negócio, sem deixar de observar a legislação societária pertinente ao caso.

Ainda neste caminho, cabe considerar a necessidade de renúncia dos sócios ao direito de preferência para acompanhar o aumento de capital que a conversão da dívida levará à sociedade recuperanda. Contudo, não se considera possível que a previsão seja

²⁷ Parecer CVM/SJU n. 131/83.

implementada sem que haja a devida formalização, e isto se aplica não só para a formalização da renúncia, mas também para a própria conversão ou, como dito antes, até para o exercício do direito de preferência pelos sócios.

Seria impossível a implementação, posto que se está diante da necessidade de formação e observância do ato. Há pressupostos que precisam ser observados, a fim de que o ato não seja ineficaz ou inválido²⁸.

Para Marcelo Vieira von Adamek “não vemos, pois, como a aprovação pelos credores do plano – que preveja capitalização de créditos – possa tornar despicienda a deliberação das instâncias societárias, a continua a dever ser ‘observada’ nos termos da ‘legislação vigente’.²⁹”

Especialmente em relação ao plano do credor, nesta hipótese, é preciso cautela para que a imposição de renúncia ou previsão de acompanhamento do aumento de capital não firam a disposição do inciso IV do § 6.º do art. 56 da LRF, que trata da não imposição de novas obrigações aos sócios que não estivessem previstas em contratos ou acordos anteriores.

2.2. TOMADA DE CONTROLE

Conforme visto da redação legal sobre a hipótese de conversão da dívida em capital, a proposta no plano alternativo dos credores pode contar com a tomada de controle da sociedade, quando da conversão.

Há quem diga³⁰ que a reforma da LRF inaugurou a possibilidade de aquisição hostil da sociedade devedora por seus credores, ao permitir que estes proponham a conversão da dívida em seus planos alternativos.

Não se pode discordar disso.

²⁸ Para Antônio Junqueira de Azevedo “*Cumpra, finalmente, para termos um quadro completo da questão da eficácia, não perder de vista que ao falarmos de fatores de eficácia, estamos nos referindo ao início da produção de efeitos [...]*.” E sobre a validade, assim explica: “A validade é, pois, a qualidade que o negócio deve ter ao entrar no mundo jurídico, consistente em estar de acordo com as regras jurídicas (“ser regular”). Validade é, como o sufixo da palavra indica, qualidade de um negócio existente. “Válido” é adjetivo com que se qualifica o negócio jurídico formado de acordo com as regras jurídicas”. AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 60, 42.

²⁹ ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Estudos e Pareceres – Recuperação de empresas e falência; obrigações e contratos empresariais. Direito empresarial Contemporâneo 4*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 62.

³⁰ QUADRANTE, Rodrigo. Disponível em: [In https://www.conjur.com.br/2023-set-11/direito-insolvencia-validade-aquisicao-hostil-sociedade-recuperacao-judicial/](https://www.conjur.com.br/2023-set-11/direito-insolvencia-validade-aquisicao-hostil-sociedade-recuperacao-judicial/) Acesso em: 16 mar. 2024.

É por este motivo que é importante destacar o foco deste capítulo, porque daqui se verificam razões pelas quais é preciso observar a legislação societária em complementariedade à legislação de insolvência, mais uma vez se confirmando a ideia de que não existe uma hierarquia entre as normas, como parte da doutrina acredita³¹.

O respeito e a observância à legislação societária se mostram como solução a conflitos que advirão da aplicação desta novel previsão legal, pois, tratando do direito dos sócios, não se sobrepondo a estes independentemente da razão, o procedimento como um todo recebe mais confiança e passa a ser respeitado como instituto útil para a solução a que se propõe.

A previsão legal de permitir ao sócio o exercício do direito de retirada, que será objeto de detida análise no tópico a seguir, parece querer conferir ao sócio uma saída, no sentido de alternativa, caso tenha a sua sociedade tomada pelos credores, com quem não tenha qualquer interesse de manter uma relação societária.

Faz sentido prever *one way out*, porém para que esta saída pudesse ser adequada ou melhor aplicada ao caso concreto, a legislação deveria ter sido mais detalhista em relação ao procedimento e aos tratamento dos institutos para tanto.

Primeiro porque não houve clareza em relação ao procedimento da alteração de controle. Se houvesse previsão legal sobre o procedimento a ser observado, a questão tratada no tópico anterior quanto ao direito de preferência do sócio resolveria parte dessa questão. Ao estabelecer que aos sócios seria garantido o direito de preferência em caso de conversão da dívida, estaria certo de que o procedimento societário, visto anteriormente, garantiria aos sócios a tomada de medidas que impedissem a tomada de controle, por exemplo.

E a tomada de controle ainda exige se conhecer a sociedade devedora, a fim de entender quais as condições para a tomada de controle, de saber se a sociedade tem controle acionário ou não. Sendo uma sociedade de controle concentrado, a alteração de controle somente acontece se os detentores do maior número de ações assim desejarem, enquanto, se a sociedade tiver seu capital disperso, a tomada de controle depende da realização da oferta pública de ações e da observância de seu rito.

³¹ Este tema será mais bem aprofundado no capítulo 3 deste trabalho.

Novamente se esbarra no atendimento das disposições legais do Direito Societário para resolver a possibilidade de aplicação de institutos da legislação de insolvência. Mais uma prova de que as legislações são complementares e não superiores hierarquicamente uma sobre a outra.

Os impactos de se ter conhecimento acerca do controle acionário da companhia em recuperação são relevantes para o credor proponente do plano alternativo. Além disso, o credor precisa conhecer a existência de eventuais acordos de acionistas, que prevejam situações que possam dar início ao exercício de cláusulas, como direito de venda conjunta ou obrigação de venda conjunta, por exemplo.

Neste ponto, faz-se necessário abrir parênteses para tratar aqui da equiparação que se faz ao longo deste tópico entre a conversão da dívida com a aquisição de participação, pois, ainda que, na aquisição, haja pagamento do preço das ações, na conversão do crédito não há pagamento pela aquisição da participação. Há uma extinção da dívida e, como dito anteriormente, aplicam-se regras de aumento de capital e respeito ao direito de preferência dos sócios. Urge respeitar os acordos a respeito de obrigação de venda conjunta e direito de venda conjunta, pois aqui se equiparariam aos gatilhos de ofertas, normalmente previstos nos acordos parassociais.

Imaginar a existência de acordo de sócios que preveja cláusulas de bloqueio, como os mencionados direitos de venda conjunta e obrigação de venda conjunta (*tag e drag along*), demonstram que a previsão legal de garantir uma forma de saída do sócio já era algo pensado sem se tratar da tomada de controle por credores, mas já se cogitando a possibilidade de ter como controlador alguém com quem o sócio não deseje contratar sociedade.

Na existência de acordos de bloqueio, a legislação não tratou de como deveria ser o comportamento do credor proponente do plano alternativo na hipótese do exercício da cláusula de direito de venda conjunta, por exemplo, o que evidencia mais uma vez a importância da observância da legislação societária na proposição dos meios de recuperação judicial, já que os impactos podem ser devastadores para a companhia.

Seja porque o desrespeito à legislação societária pode acarretar a quebra da sociedade recuperanda, seja porque a medida imposta ao sócio pode ser tão gravosa que não seja possível manter a atividade da empresa em recuperação.

3. INEXISTÊNCIA DE HIERARQUIA ENTRE AS NORMAS DO DIREITO DA EMPRESA EM CRISE E AS NORMAS DO DIREITO SOCIETÁRIO

Há uma evidente divisão na doutrina a respeito da aplicação da legislação societária e da empresa em crise em conjunto. Aqueles mais afetos à matéria societária têm uma visão; e aqueles afetos à matéria concursal têm outra. Em algum momento, essas visões se esbarram e, por isso, é relevante avaliar o que vem sendo observado por estes estudiosos.

Como metodologia acadêmica, para simplificar as opiniões e não perder o foco do propósito deste estudo, realizou-se um corte metodológico para uma divisão em dois grupos claros³²: (i) grupo que entende que existe uma hierarquia entre as normas; e (ii) grupo que entende haver uma complementariedade entre as normas.

Para avaliar esta situação, não se pode deixar de considerar o disposto na Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB), especialmente sobre o que versa seu art. 2.^o³³, tratando da vigência da lei e orientando acerca de sua revogação: quando lei nova declarar sua revogação diretamente, ou quando seu objeto é incompatível, ou quando sua redação trata de absolutamente toda a matéria antes regulada pela lei anterior.

Para tratarmos da hierarquia entre as normas, cabe entender onde tudo começa, para poder avaliar e confirmar se existe uma superioridade entre as leis, e quando isso acontece.

Nas lições de Norberto Bobbio, aprendemos que norma fundamental é a base da constituição de um ordenamento jurídico, como um conjunto de normas, e que dele derivam todas as demais, que buscam a sua validade no próprio ordenamento. Se uma norma é válida, devemos conformar-nos a ela e, quando não observada, cumpre ao juiz realizar a interferência e atribuir a sanção por não conformação³⁴.

³² Sem a pretensão de exaurir o tema e nem a doutrina, mas buscar uma posição entre os grandes nomes das matérias, para fins de pesquisa.

³³ Art. 2.^o Não se destinando à vigência temporária, a lei terá vigor até que outra a modifique ou revogue. § 1.^o A lei posterior revoga a anterior quando expressamente o declare, quando seja com ela incompatível ou quando regule inteiramente a matéria de que tratava a lei anterior.

§ 2.^o A lei nova, que estabeleça disposições gerais ou especiais a par das já existentes, não revoga nem modifica a lei anterior.

§ 3.^o Salvo disposição em contrário, a lei revogada não se restaura por ter a lei revogadora perdido a vigência.

³⁴ BOBBIO, Norberto. *Teoria do ordenamento jurídico*. São Paulo: Polis, 1989. p. 58-65.

Mas mais que isso, para verificarmos o fundamento de validade da norma e sua pertinência no ordenamento, é preciso avaliá-la de grau em grau, de poder em poder, até chegarmos à norma fundamental³⁵.

Assim não podemos deixar de citar, nas palavras de Norberto Bobbio, tão importante conclusão, que nos guia a outras que chegaremos no presente trabalho.

Então diremos que a norma fundamental é o critério supremo que permite estabelecer se uma norma pertence a um ordenamento; em outras palavras, é o fundamento de validade de todas as normas do sistema. Portanto, não só a exigência de unidade do ordenamento mas também a exigência de fundamentar a validade do ordenamento nos induzem a postular a norma fundamental, a qual é, simultaneamente, o fundamento de validade e o princípio unificador das normas de um ordenamento³⁶.

São estas lições que amparam os importantes esclarecimentos que Aurora Tomazini de Carvalho faz, ao transportar estes pensamentos para o ordenamento jurídico mais conhecido por nós, em uma linguagem mais compreensível.

Explicando: A Constituição Federal (CF) posiciona-se no plano superior, acima de todas as demais normas jurídicas, pois é ela o fundamento último de todas as unidades do sistema. Como a Constituição é única e as normas por ela veiculadas aparecem em pequeno número se comparadas com as demais, ela se posiciona no ponto mais estreito da figura geométrica. Logo abaixo, vêm as normas que se fundamentam na Constituição (ex: leis, decretos legislativos, medidas provisórias etc.) e que, por serem dela derivadas, não têm o condão de modificá-la (N2). A posição que ocupam na representação geométrica piramidal é um pouco mais extensa do que a que se encontra a Constituição Federal, justamente porque delas existem em maior quantidade. Um pouco mais abaixo estão as normas produzidas com fundamento nas anteriores (ex: decretos regulamentares, instruções normativas, portarias, atos administrativos, sentenças, contratos etc.), que são em maior número e, *por* isso, ganham maior espaço na pirâmide (N3). Estas últimas, que figuram na base da pirâmide, são geralmente do tipo individuais e concretas e encontram-se na posição mais próxima que a linguagem jurídica pode alcançar em relação às condutas por elas disciplinadas.³⁷

Vê-se que a superioridade das normas parte da Constituição Federal, sendo ela o fundamento de validade das leis infraconstitucionais. Segundo Roque Carrazza, “o ordenamento jurídico é formado por um conjunto de normas, dispostas hierarquicamente.

³⁵ BOBBIO, Norberto. *Teoria do ordenamento jurídico*. São Paulo: Polis, 1989. p. 61.

³⁶ BOBBIO, Norberto. *Teoria do ordenamento jurídico*. São Paulo: Polis, 1989. p. 62.

³⁷ CARVALHO, Aurora Tomazini de. *Teoria Geral do Direito* (o Construtivismo Lógico-Semântico). Tese (Doutoramento) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2009. p. 465.

Das inferiores, criadas pelos particulares (os contratos), às constitucionais, forma-se aquilo que se convencionou chamar de ‘pirâmide jurídica’³⁸”.

Posto isso, verificamos que o ordenamento jurídico é formado por uma hierarquia entre as normas, derivando das superiores os fundamentos de validade das inferiores, ou seja, não podem as normas inferiores colidirem com as superiores, e assim segue até que se atinja o patamar da constituição, e estas normas inferiores à constituição não podem com ela colidir, sob pena de ser tidas como inconstitucionais.

Ao descermos ao patamar das normas infraconstitucionais, a Constituição continua sendo o fundamento de validade destas, e estas, entre si. Novamente nas palavras de Bobbio:

Para que se possa falar de uma ordem, é necessário que os entes que a constituem não estejam somente em relacionamento com o todo, mas também num relacionamento de coerência entre si. Quando nos perguntamos se um ordenamento jurídico constitui um sistema, nos perguntamos se as normas que o compõem estão num relacionamento de coerência entre si, e em que condições é possível essa relação.

Cabe avaliar agora, sob o aspecto destas normas infraconstitucionais que estão sob a lupa do presente trabalho, quais sejam as leis que tratam do procedimento da recuperação judicial e falência, e quais tratam dos direitos societários, como já tratamos ao longo desta dissertação, a lei das sociedades por ações e o Código Civil.

É importante avaliar a corrente do primeiro grupo mencionado anteriormente, que entende que há uma hierarquia entre as normas de direito concursal e de direito societário, exatamente nesta ordem de hierarquia: as normas de direito concursal seriam superiores às de direito societário.

O fundamento deste pensamento está amparado na premissa de que o direito concursal seria um tanto quanto mais relevante que o direito societário, em razão de tratar de um conjunto de interesses muito mais amplo que os interesses dos sócios. Essa linha de argumentação toma como base o fato de que a situação de crise da empresa pode causar mais prejuízos e danos ao universo de interesses que orbitam à sua esfera, e que por esse

³⁸ “A Constituição, conforme acenamos, ocupa o nível supremo da ordem jurídica, acima do qual não se reconhece outro patamar de juridicidade positiva. É ela que enumera os princípios fundamentais, organizativos e finalísticos da comunidade estatal, definindo as relações de poder político, dos governantes e dos governados e – respeitados os direitos e garantias individuais e sociais e o princípio da livre iniciativa – até das pessoas físicas e jurídicas.” CARRAZA, Roque Antonio. *Curso de Direito Constitucional Tributário*, 32.^a ed. São Paulo: Malheiros, 2019. p. 34-35.

motivo, se há algum sacrifício a ser feito, que seja em relação ao direito dos sócios, pois o sacrifício aos demais envolvidos já é imposto pela situação de crise.

Nas palavras de Marcelo Vieira von Adamek:

há estudiosos que, fortes no princípio da preservação da empresa e na ideia de que o processo concursal envolve interesses públicos (ou, quando menos, que transcendem a esfera societária), defendem que não seria necessária nenhuma deliberação dos sócios para implementar os meios de reorganização societária³⁹.

É o caso de Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa que defende que

na interseção dos dois microssistemas em questão, prevalece aquele relacionado à recuperação da empresa, porque os interesses nele presentes são de natureza mais relevante (públicos e privados no longo prazo) do que os dos sócios dissidentes (meramente privados e de curto prazo)⁴⁰.

Em outras palavras, o direito da insolvência impõe flexibilização dos direitos dos sócios, à vista de que a situação de crise acarreta uma série de prejuízos a uma coletividade. E, na ideia de preservar o negócio empresarial, que gera renda ao trabalhador, arrecadação dos impostos, circulação de mercadorias e serviços, obviamente esses deverão ser privilegiados em detrimento dos sócios, que podem ser os responsáveis pela situação de crise que levou a empresa ao pedido de recuperação judicial ou falência.

Nesta linha está o posicionamento de Nelson Marcondes Machado, que entende que deve prevalecer a aprovação da comunidade de credores, sob o argumento de que os interesses que o direito da insolvência semeia são mais amplos que aqueles da sociedade.

E assim segue o autor:

Assim é que a submissão à legislação falimentar torna imperioso que se observem as regras específicas por ela impostas, ainda que isso signifique a colisão com determinadas prescrições das normas societárias.

[...]

É, pois, imperativo concluir que as normas da lei societária – ainda que sejam, em situações normais, impositivas – não podem se sobrepor aos ditamos da lei de Falências, tal a excepcionalidade encerrada no processo de recuperação judicial. Podem os credores, portanto, tomar medidas à revelia da comunidade

³⁹ ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Estudos e Pareceres*. Recuperação de empresas e falência; obrigações e contratos empresariais, Direito empresarial Contemporâneo 4. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 42.

⁴⁰ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Direito de retirada: tratamento legal na falência e na recuperação. Hipóteses de suspensão, possibilidade, ou não, de eliminação do direito de retirada. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Coord.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e de Recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 86-107.

de acionistas, desde que destinadas a sublimar as condições de soerguimento da companhia devedora⁴¹.

Seguindo a mesma linha, e praticamente 11 anos depois, a jurisprudência se mostrou preocupada em aplicar o princípio da preservação da empresa em detrimento dos interesses dos sócios, sob o argumento de que

é dever do magistrado conciliar a lei de recuperação e a lei societária. A ordem jurídica atual clama de forma uníssona pela manutenção da fonte produtora, pela manutenção dos empregos e pelo interesse geral dos credores. Esses paradigmas somente serão alcançados através da aplicação do princípio maior da preservação da empresa, previsto exatamente na lei de recuperação judicial. Entendimento diverso implicaria em incoerência com o ordenamento jurídico⁴².

Há que se considerar que a proteção aos interesses coletivos tende a ser solução para impasses dessa ordem. Ainda mais se se avaliar que a situação da crise da empresa pode ter sido causada por condutas ou omissões dos sócios e administradores da devedora. Se os credores deverão se curvar a uma proposta de recuperação da sociedade em crise (em vista de que a falência se mostra como pior cenário), por que os sócios não haveriam de também sofrer consequências em razão de suas ações?

A flexibilização dos direitos dos sócios passa a ser uma convenção em benefício da coletividade, em benefício do tempo, pois a necessidade de se tomar uma deliberação dos sócios para implementar uma previsão do plano de recuperação judicial pode ser crucial para o cumprimento do plano ou, mesmo diante do risco de uma deliberação societária, se transformar em um conflito entre sócios, e com isso a implementação do plano ser prejudicada, e afetar até mesmo o seu cumprimento, a ponto de ser tido como descumprido e convalidado em falência.

A preservação da empresa, nesse ponto, se mostra mais relevante que o direito individual do sócio. Será?

⁴¹ MACHADO, Nelson Marcondes. A assembleia geral de credores e seus conflitos com a assembleia geral de acionistas. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Coord.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e de Recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 148-162.

⁴² Decisão proferida em 29/11/2017 às fls. 243-826-243-835 dos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Oi, que tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o n.º 0203711-65.2016.8.19.0001.

Nesta linha de submissão hierárquica entre as normas, a LRF derogou a legislação societária⁴³ (seja ela a LSA ou o Código Civil naquilo que este dispõe sobre os direitos societários), para excepcionar alguns ramos do direito, dentre eles o societário, amparada no princípio da preservação da empresa. O instituto da derrogação não é a revogação total do texto da lei, mas apenas a revogação parcial, extinguindo aquele texto em razão da vigência de lei nova, que trata expressamente do mesmo tema, só que de maneira diversa, como nos ensinou o mencionado art. 2.º da LINDB.

É evidente que entre a LRF e a LSA e o CC não há derrogação, até porque a própria simplificação do que é o instituto da derrogação já deixa claro em seu conceito que deveria haver, necessariamente, o tratamento do mesmo tema, ainda parcialmente, de forma diversa, para que pudesse se aplicar a derrogação. E não é o que acontece na realidade.

É, portanto, necessário tratar de eventual antinomia, para se confirmar se se está diante de um conflito entre as normas ou não.

Ao analisarmos as lições de Norberto Bobbio em sua consagrada obra *Teoria do Ordenamento Jurídico*, vemos que a antinomia seria a incompatibilidade entre as normas, ou seja, “definimos antinomia como aquela situação na qual são colocadas em existência duas normas, das quais uma obriga e a outra proíbe, ou uma obriga e a outra permite, ou uma proíbe e a outra permite o mesmo comportamento”⁴⁴.

Para Carlos Santiago Nino:

[Que] um dos requisitos da contradição normativa é que ambas as normas se refiram às mesmas circunstâncias fáticas. Isso pode ocorrer ou porque a descrição do caso feita por uma norma é equivalente à descrição feita por outra, ou porque uma das descrições implica logicamente a outra, ou, ainda, porque,

⁴³ Como afirma MACHADO, Nelson Marcondes. A assembleia geral de credores e seus conflitos com a assembleia geral de acionistas. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Coord.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e de Recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 161. “Duas conclusões podem ser extraídas da leitura do parágrafo único daquele dispositivo da nova lei (art. 48). A primeira faz referência à omissão cometida pelo legislador falimentar quanto à necessária reforma do texto do inciso IX e do parágrafo único do artigo 122 da Lei das S.A., como acima já se criticou. Não obstante o silêncio da nova Lei de Falências nesse sentido, na prática esses dispositivos restaram derogados, ante o fato de que a permissão para que também o acionista minoritário requeira a recuperação judicial faz retirar essa providência do rol de matérias que competem privativamente à assembleia geral de acionistas. Em segundo lugar, o fato de a norma falimentar conferir ao sócio minoritário a prerrogativa de tomar tão importante e drástica medida, por si só e a despeito da opinião majoritária de seus pares, revela uma situação que compreende clara superposição da legislação falimentar sobre o que estava expressamente definido na Lei das S.A., visto que estava considerava imprescindível a aquiescência da assembleia de acionistas para aquele fim. É, pois, imperativo concluir que as normas da lei societária – ainda que sejam, em situações normais, impositivas – não podem ser sobrepor aos ditames da Lei de Falências, tal a excepcionalidade encerrada no processo de recuperação judicial.”

⁴⁴ BOBBIO, Norberto. *Teoria do ordenamento jurídico*. São Paulo: Polis, 1989. p. 86.

apesar de ambas serem descrições independentes, há casos em que, de modo contingente, enquadram-se em ambas as descrições.⁴⁵

Os ensinamentos sobre a antinomia prosseguem, e ambos os autores fazem referência ao estudioso jusfilósofo dinamarquês Alf Ross, que em sua obra trata das antinomias como inconsistências entre as normas. Seus exemplos a respeito das inconsistências são bastante claros, indicando que existe uma “inconsistência total-total quando nenhuma das normas pode ser aplicada”, ou seja, quando “simbolizadas por um círculo há uma inconsistência desse tipo quando ambos os círculos coincidem”⁴⁶.

No mesmo sentido a “inconsistência total-parcial, quando uma das duas normas não pode ser aplicada sob nenhuma circunstância sem entrar em conflito com a outra”, pois pela simbologia do círculo “um círculo se acha dentro do outro”⁴⁷.

Por fim, a terceira forma de inconsistência seria a parcial-parcial, “quando cada uma das duas normas possui um campo de aplicação no qual entra em conflito com a outra, porém também possui um campo adicional de aplicação no qual não são produzidos conflitos. Tal inconsistência existe quando os dois círculos são secantes”⁴⁸, ou seja, quando os círculos se encontram e neles há um ponto de interseção, encontramos a inconsistência parcial-parcial, porque nela existem temas que serão conflitantes e os que não serão.

Para que se possa fixar tais conceitos, as lições prosseguem, e as orientações para se verificar a ocorrência de uma antinomia estão fincadas em se obterem duas condições: (i) as duas normas devem pertencer ao mesmo ordenamento; e (ii) as duas normas devem ter o mesmo âmbito de validade – temporal, espacial, pessoal e material⁴⁹, que são, assim, muito bem explicadas, nas palavras de Norberto Bobbio:

Se duas normas incompatíveis têm igual âmbito de validade, a antinomia pode-se chamar, seguindo a terminologia de Ross (que chamou a atenção sobre esta distinção), total-total: em nenhum caso uma das duas normas pode ser aplicada sem entrar em conflito com a outra.

⁴⁵ NINO, Carlos Santiago. *Introdução à análise do Direito*. Tradução Elza Maria Gasparotto; revisão da tradução Denise Matos Marino. São Paulo: Editora WMF Martins Fontes, 2010. p. 324.

⁴⁶ ROSS, Alf. *Direito e Justiça*. Tradução Edson Bini, revisão técnica Alysson Leandro Mascaro. Bauru: EDIPRO, 2003. p. 158.

⁴⁷ ROSS, Alf. *Direito e Justiça*. Tradução Edson Bini, revisão técnica Alysson Leandro Mascaro. Bauru: EDIPRO, 2003. p. 158.

⁴⁸ ROSS, Alf. *Direito e Justiça*. Tradução Edson Bini, revisão técnica Alysson Leandro Mascaro. Bauru: EDIPRO, 2003. p. 158.

⁴⁹ BOBBIO, Norberto. *Teoria do ordenamento jurídico*. São Paulo: Polis, 1989. p. 87.

Exemplo: “É proibido, aos adultos, fumar das cinco às sete na sala de cinema” e “É permitido, aos adultos, fumar das cinco às sete na sala de cinema”. Entre os exemplos dados anteriormente, um caso de antinomia total-total é a oposição entre a proibição da greve e a permissão da greve.

Se as duas normas incompatíveis têm âmbito de validade em parte igual e em parte diferente, a antinomia subsiste somente para a parte comum, e pode chamar-se parcial-parcial: cada uma das normas tem um campo de aplicação de conflito com a outra, e um campo de aplicação no qual o conflito não existe.

Exemplo: “É proibido, aos adultos, fumar cachimbo e charuto das cinco às sete na sala de cinema” e “É permitido, aos adultos, fumar charuto e cigarro das cinco às sete na sala de cinema”.

Se, de duas normas incompatíveis, uma tem um âmbito de validade igual ao da outra, porém mais restrito, ou em outras palavras, se seu âmbito de validade é, na íntegra, igual a uma parte da outra, a antinomia é total por parte da primeira norma com respeito à segunda, e somente parcial por parte da segunda com respeito à primeira, e pode-se chamar total-parcial. A primeira norma não pode ser em nenhum caso aplicada sem entrar em conflito com a segunda; a segunda tem uma esfera de aplicação em que não entra em conflito com a primeira.

Exemplo: “É proibido, aos adultos, fumar das cinco às sete na sala de cinema” e “É permitido, aos adultos, fumar, das cinco às sete, na sala de cinema, somente cigarros”.⁵⁰

Praticando os ensinamentos anteriores, temos que a avaliação das normas para verificar se elas são incompatíveis entre si não é tarefa das mais difíceis, bastando um olhar mais acurado para as permissões, proibições ou obrigações previstas na norma, para, comparando-as, obter o resultado do que há de incompatível ou não entre elas.

Mas, mais que isso, é preciso entender como solucionar as antinomias. E novamente os ensinamentos de Norberto Bobbio demonstram como deve ser feita essa resolução, a fim de que se possa decidir pela aplicação da norma ao caso. E assim ensina:

As regras fundamentais para a solução das antinomias são três:

- a) o critério cronológico;
- b) o critério hierárquico;
- c) o critério da especialidade;

O critério cronológico, chamado também de *lex posterior*, é aquele com base na qual, entre duas normas incompatíveis, prevalece a norma posterior: *lex posterior derogat priori*. Esse critério não necessita de comentário particular. (...)

O critério hierárquico, chamado também de *lex superior*, é aquele pelo qual, entre duas normas incompatíveis, prevalece a hierarquicamente superior: *lex superior derogat inferiori*. Não temos dificuldade em compreender a razão

⁵⁰ BOBBIO, Norberto. *Teoria do ordenamento jurídico*. São Paulo: Polis, 1989. p. 88-89.

desse critério depois que vimos, no capítulo precedente, que as normas de um ordenamento são colocadas em planos diferentes: são colocadas em ordem hierárquica. [...]

O terceiro critério, dito justamente da *lex specialis*, é aquele pelo qual, de duas normas incompatíveis, uma geral e uma especial (ou excepcional), prevalece a segunda: *lex specialis derogat generali*. Também aqui a razão do critério não é obscura: lei especial é aquela que anula uma lei mais geral, ou que subtrai de uma norma parte de sua matéria para submetê-la a uma regulamentação diferente (contrária ou contraditória).⁵¹.

Segundo a doutrina de Carlos Maximiliano, devemos supor que o legislador e o escritor do direito tomaram de cautela e segurança para exprimir o pensamento que ali desejavam que fosse expresso, concentrando uma ordem e unidade, de modo que haja coerência de ideias, que estas se combinem e se harmonizem.

E seus mandamentos assim seguem:

Sempre que descobre uma contradição, deve o hermeneuta desconfiar de si; presumir que não compreendeu bem o sentido de cada um dos trechos ao parecer inconciliáveis, sobretudo se ambos se acham no mesmo repositório. Incumbe-lhe preliminarmente fazer a tentativa para harmonizar os textos; a este esforço ou arte de Estatutos da Universidade de Coimbra, de 1772, denominavam *Terapêutica Jurídica*⁵².

Dentre todos os oito preceitos diretores⁵³ que Carlos Maximiliano aponta para solucionar as antinomias, cabe destaque para aqueles previstos nos itens “a” “b” e “d”, já

⁵¹ BOBBIO, Norberto. *Teoria do ordenamento jurídico*. São Paulo: Polis, 1989.p. 92-96.

⁵² MAXIMILIANO, Carlos, *Hermenêutica e aplicação do direito*. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 121.

⁵³ Para Carlos Maximiliano, o intérprete deve se inspirar em alguns preceitos diretores, formulados pela doutrina:

a) tome como ponto de partida o fato de não ser lícito aplicar uma norma jurídica senão à ordem de coisas para a qual foi feita.

Se existe antinomia entre a regra geral e a peculiar, específica, esta, no caso particular, tem a supremacia. Preferem-se as disposições que se relacionam mais direta e especialmente com o assunto de que se trata: *in toto jure generi per speciem derogatur, et illud potissimum habetur quod ad speciem directum est* – ‘em toda disposição de Direito, o gênero é derogado pela espécie, e considera-se de importância preponderante o que respeita diretamente à espécie’.

b) verifique se os dois trechos não se referem a hipóteses diferentes, espécies diversas. Cessa, neste caso, o conflito; porque tem ‘cada uma a sua esfera de ação especial, distinta, cujos limites o aplicador arguto fixará precisamente’.

c) apure o intérprete se possível considerar um texto como afirmador de princípio, regra geral; o outro, como dispositivo de exceção; o que estritamente não cabe neste, deixa-se para a esfera de domínio daquele.

d) procure-se encarar as duas expressões do Direito como partes de um só todo, destinadas a completarem-se mutuamente; de sorte que a generalidade aparente de uma seja restringida e precisada pela outra.

e) se uma disposição é secundária ou acessória e incompatível com a principal, prevalece a última.

f) prefere-se o trecho mais claro, lógico, verossímil, de maior utilidade prática e mais em harmonia com a lei em conjunto, os usos, o sistema do Direito vigente e as condições normais da coexistência humana.

que nos mostram que a especialidade é proeminente em relação à generalidade da norma, portanto, prevalecendo em caso de antinomia. E desconfiando de si, como ensina, vê-se que, ao se observarem as normas, se se tratar de hipóteses diferentes, não há conflito a resolver, já que cada qual está em sua esfera de atuação, não conflitando uma com a outra. E por fim, porque não podemos deixar de olhar as normas como parte de um todo, e como complementares, mesmo que uma norma seja genérica e dependa de um preenchimento pela mais específica, naquilo que couber.

É neste ponto que avançamos propriamente sobre a temática desta dissertação, para aplicar todos os conhecimentos adquiridos até aqui, para solucionar a questão da hierarquia entre as normas de direito concursal e de direito societário, se existem, se se tratam de antinomias e de que forma se resolve essa questão.

É necessário cautela na análise da situação da legislação de insolvência em relação à legislação societária, seja ela a lei das sociedades por ações ou o Código Civil.

Os critérios são bastante claros para afirmar, inicialmente, que não parece haver uma incompatibilidade entre as referidas normas. Isso porque, em relação ao conteúdo, a LRF regula todo o procedimento para o tratamento da insolvência da sociedade em crise econômico-financeira, e a LSA e o CC tratam especificamente dos direitos societários e da relação entre os sócios, do funcionamento da empresa e seus órgãos e a forma de administração, deveres e responsabilidades dos sócios e administradores, e esses temas não são colidentes. Em verdade, os temas das referidas leis são complementares.

O Código Civil, em sua amplitude esbarra numa série de questões que são mais gerais e que, por isso, poderia conflitar, ser incompatível ou divergente em relação à legislação da insolvência. Contudo, não é o que se verifica de sua redação, ainda mais amparada nos conceitos vistos, de que mesmo sendo uma legislação mais geral, o Código Civil não avança no tema insolvência para dele tratar por completo.

Sem embargo da diferença de data, origem e escopo, deve a legislação de um Estado ser considerada como um todo orgânico, exequível, útil, ligado por uma correlação natural.

g) prevalece, nos casos de antinomia evidente, a Constituição Federal sobre a Estadual, e esta contra o Estatuto orgânico do município; a lei básica sobre a ânua e a ordinária, ambas, por sua vez, superiores a regulamentos, instruções e avisos; o Direito escrito sobre o consuetudinário.

h) Se nenhum dos sete preceitos expostos resolve a incompatibilidade, e são os dois textos da mesma data e procedência, da antinomia resulta a eliminação recíproca de ambos: nenhum dele se aplica ao objeto a que referem. Se tem um outro igual autoridade, porém não surgiram ao mesmo tempo, compre verificar, de acordo com as regras adiante expostas, se não se trata de um caso de ab-rogação tácita de expressões de Direito.

Ao contrário, faz referências diversas ao tratar de temas como fraude contra credores, compra e venda e entrega da coisa, responsabilidade do comissário em caso de insolvência do comitente, tratamento do crédito do comissário na falência, extinção da fiança, insolvência civil, regras da insolvência civil nos fundos de investimento, disposições sobre dívidas vencidas e seu termo, tratamento da hipoteca em caso de insolvência do devedor⁵⁴.

Mesmo quando se busca na redação do Código Civil a utilização das expressões “insolvente”, “falência”, “recuperação”, “concordata”, “concurso de credores” ou apenas “concurso”, nenhum conflito se verifica com as disposições da legislação de insolvência. Tudo é devidamente respeitado e tratado com as devidas referências ao procedimento concursal ou apenas esclarecendo como devem ser tratados todos estes temas que não são objeto da legislação de insolvência, mas que buscam algum tipo de amparo na legislação civil generalista.

O mesmo exercício deve ser feito em relação à legislação societária, especificamente na legislação das sociedades por ações, uma vez que o quanto disposto no Código Civil já foi pesquisado. E o resultado não é diferente do que ocorre com o Código Civil. A LSA é bastante restrita em relação aos termos especificados anteriormente, e resta evidente que trata apenas dos direitos societários relacionados ao procedimento da insolvência.

⁵⁴ Art. 158. Os negócios de transmissão gratuita de bens ou remissão de dívida, se os praticar o devedor já insolvente, ou por eles reduzido à **insolvência**, ainda quando o ignore, poderão ser anulados pelos credores quirografários, como lesivos dos seus direitos.

Art. 495. Não obstante o prazo ajustado para o pagamento, se antes da tradição o comprador cair em **insolvência**, poderá o vendedor sobrestar na entrega da coisa, até que o comprador lhe dê caução de pagar no tempo ajustado.

Art. 697. O comissário não responde pela insolvência das pessoas com quem tratar, exceto em caso de culpa e no do artigo seguinte.

Art. 707. O crédito do comissário, relativo a comissões e despesas feitas, goza de privilégio geral, no caso de falência ou insolvência do comitente.

Art. 839. Se for invocado o benefício da excussão e o devedor, retardando-se a execução, cair em insolvência, ficará exonerado o fiador que o invocou, se provar que os bens por ele indicados eram, ao tempo da penhora, suficientes para a solução da dívida afiançada.

Art. 955. Procede-se à declaração de insolvência toda vez que as dívidas excedam à importância dos bens do devedor.

Art. 1.368-E. Os fundos de investimento respondem diretamente pelas obrigações legais e contratuais por eles assumidas, e os prestadores de serviço não respondem por essas obrigações, mas respondem pelos prejuízos que causarem quando procederem com dolo ou má-fé.

Art. 1.425. A dívida considera-se vencida:

[...]

II - se o devedor cair em insolvência ou falir;

Art. 1.477. Salvo o caso de insolvência do devedor, o credor da segunda hipoteca, embora vencida, não poderá executar o imóvel antes de vencida a primeira.

Isso porque as previsões são relativas ao já mencionado §7.º do art. 45, que trata do reembolso das ações do acionista retirante, que terá seu crédito tratado como quirografário no processo de falência, trata dos deveres legais do agente fiduciário, do liquidante, dos poderes da assembleia geral para autorizar em caráter de urgência ou não o pedido de falência ou recuperação judicial e trata, por fim, dos direitos do credores em caso de transformação do tipo societário, incorporação, cisão ou fusão⁵⁵.

Este exercício é feito apenas para evidenciar que não há uma colidência de temas tratados pelas normas em análise. Porém, mesmo sendo simples, demonstra que não existe uma incompatibilidade, tampouco uma divergência entre as normas, sequer conflito entre as previsões e disposições de cada legislação.

⁵⁵ Art. 45. O reembolso é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembleia-geral o valor de suas ações.

[...]

§ 7.º Se sobrevier a falência da sociedade, os acionistas dissidentes, credores pelo reembolso de suas ações, serão classificados como quirografários em quadro separado, e os rateios que lhes couberem serão imputados no pagamento dos créditos constituídos anteriormente à data da publicação da ata da assembleia. As quantias assim atribuídas aos créditos mais antigos não se deduzirão dos créditos dos ex-acionistas, que subsistirão integralmente para serem satisfeitos pelos bens da massa, depois de pagos os primeiros.

§ 8.º Se, quando ocorrer a falência, já se houver efetuado, à conta do capital social, o reembolso dos ex-acionistas, estes não tiverem sido substituídos, e a massa não bastar para o pagamento dos créditos mais antigos, caberá ação revocatória para restituição do reembolso pago com redução do capital social, até a concorrência do que remanescer dessa parte do passivo. A restituição será havida, na mesma proporção, de todos os acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas.

Art. 68. O agente fiduciário representa, nos termos desta Lei e da escritura de emissão, a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora.

§ 1.º São deveres do agente fiduciário:

[...]

c) notificar os debenturistas, no prazo máximo de 60 (sessenta) dias, de qualquer inadimplemento, pela companhia, de obrigações assumidas na escritura da emissão.

Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:

[...]

IX - autorizar os administradores a confessar falência e a pedir recuperação judicial;

Art. 206. Dissolve-se a companhia:

[...]

II - por decisão judicial:

[...]

c) em caso de falência, na forma prevista na respectiva lei;

Art. 210. São deveres do liquidante:

[...]

VII - confessar a falência da companhia e pedir concordata, nos casos previstos em lei;

Art. 222. A transformação não prejudicará, em caso algum, os direitos dos credores, que continuarão, até o pagamento integral dos seus créditos, com as mesmas garantias que o tipo anterior de sociedade lhes oferecia.

Parágrafo único. A falência da sociedade transformada somente produzirá efeitos em relação aos sócios que, no tipo anterior, a eles estariam sujeitos, se o pedirem os titulares de créditos anteriores à transformação, e somente a estes beneficiará.

Art. 278. As companhias e quaisquer outras sociedades, sob o mesmo controle ou não, podem constituir consórcio para executar determinado empreendimento, observado o disposto neste Capítulo.

[...]

§ 2.º A falência de uma consorciada não se estende às demais, subsistindo o consórcio com as outras contratantes; os créditos que porventura tiver a falida serão apurados e pagos na forma prevista no contrato de consórcio.

Ainda que se creia que pode haver algum tipo de hierarquia entre as legislações, é fundamental então, aprofundar nas lições tidas, para demonstrar que não há também o atendimento dos demais requisitos para se afirmar a existência de hierarquia.

Quanto ao critério hierárquico, como mencionamos anteriormente, ambas as legislações, tanto a de insolvência quanto a societária, estão no mesmo patamar, pois são leis infraconstitucionais, leis ordinárias.

No que diz respeito ao critério cronológico, ao se verificar a ordem de edição e vigência das referidas legislações, temos que a legislação da insolvência (2005) é posterior à legislação que trata das sociedades por ações (1976), e é também posterior ao Código Civil (2002).

Isso porque, como se verifica na prática, as legislações societárias ainda tratavam (até pouco tempo) do tema da insolvência se referindo à concordata e à falência, e mesmo que o regime da insolvência tenha sido modificado para a recepção da recuperação judicial no lugar da concordata, não haveria que se falar em derrogação da legislação concursal que ainda versasse sobre a concordata e não sobre uma sobreposição de uma norma em relação à outra.

Como último critério para solucionar as antinomias, tem-se o critério da especialidade, que, neste caso em análise, torna mais difícil a tarefa de afirmar se há alguma superioridade entre as legislações em exame. As normas em estudo não têm um caráter geral em relação ao tratamento dos seus objetos. Ao contrário. As disposições são todas voltadas a tratar amplamente dos temas a que se propõem e, em verdade, como já dito por vezes, são legislações complementares⁵⁶, que merecem interpretação sistemática, visto que o sistema é um só.

Seriam normas especiais, quaisquer uma delas, se tratasse de forma especial a matéria que a outra norma trata como geral e, de fato, isso não ocorre sequer com o Código Civil, que é a norma mais geral aqui em análise, uma vez que nele não se tratam dos procedimentos relacionados à insolvência, mas sim, dele partem conceitos

⁵⁶ É necessário esclarecer, apenas por cautela, que ao mencionarmos a expressão “legislações complementares”, não estamos a utilizando com o intuito de fazer referência às leis complementares previstas na Constituição Federal como as normas jurídicas de natureza infraconstitucional aprovadas pela maioria absoluta dos membros de cada casa do Poder Legislativo. A Constituição determina quais matérias são reservadas à lei complementar.

importantíssimos para a perfeita aplicação da legislação de insolvência, como visto no exercício anteriormente realizado.

A relação de complementariedade entre as normas de insolvência e societária, não é apenas uma conveniência, é uma consequência da dependência que há entre as normas. Uma precisa das outras para esclarecer, explicar ou prever aquilo que as outras normas não conseguem, pois está fora de sua abrangência legislativa.

Esta relação de complementariedade fica mais evidente, quando passamos a analisar a legislação de insolvência, mais precisamente o art. 50 da LRF, que trata dos meios de recuperação judicial. É expresso em seu *caput* a obrigatoriedade de observância das normas específicas para se determinar um meio de recuperação judicial a ser proposto no plano.

É bastante claro que a previsão, contida no *caput* do artigo “observada a legislação pertinente a cada caso”, abrange a todas as hipóteses previstas nos incisos que seguem, não fazendo qualquer sentido ignorar isso ou fazer qualquer tipo de esforço interpretativo para convencer o leitor do contrário. Explica Marcelo Vieira von Adamek que:

Ao arrolar os meios de recuperação na LRE, o legislador preocupou-se, já na cabeça do art. 50, em ressaltar que para a implementação deve ser “observada a legislação pertinente a cada caso”, o que deveria ser bastante para afastar a ideia de autossuficiência da deliberação dos credores ou de supremacia desta sobre as instâncias societárias. Além disso, no inc. II do citado artigo, depois de indicar a “cisão, incorporação, fusão ou transformação da sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de quotas ou ações”, enfatizou devam ser “respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente”.

Parte expressiva da doutrina, por isso mesmo, entende que não há prevalência de regras concursais sobre as societárias; que é necessário respeitá-las, pois é isso o que, já na cabeça do art. 50 da LRE, se preconiza⁵⁷.

Como se não bastasse a previsão no *caput* do art. 50, o inciso II reforça a ideia de que a legislação societária e os direitos dos sócios precisam ser respeitados. Por fazer referência expressa no inciso II, o legislador objetivou prever essa observância apenas em relação a este inciso e não aos demais. Mas retornamos à ideia de que por si só a disposição do *caput* já bastaria para contemplar esse efeito cascata aos demais incisos.

⁵⁷ ADAMEK, Marcelo Vieira von. Estudos e Pareceres – Recuperação de empresas e falência; obrigações e contratos empresariais. *Direito empresarial Contemporâneo* 4. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 40-41.

O legislador não se vale de palavras inúteis e, ao reforçar a ideia de observância da legislação pertinente no inciso II, fez questão de ratificar a ideia e esclareceu a dúvida sobre necessidade de respeito aos direitos societários envolvidos no processo recuperacional. Como bem traduziu Marcos Andrey de Sousa:

Temos que a ressalva acima referida beira a redundância, em que pese as regras de hermenêutica jurídica no sentido de que não existe no texto da lei expressões ou considerações inúteis. Isto porque a ressalva contida no caput do artigo (observada a legislação pertinente a cada caso) já supriria a mesma ordem contida no inciso II, sob análise.

O que não parece adequado e correto, todavia, é a interpretação de que a falta da mesma ressalva existente no inciso II (nos termos da legislação vigente) em outros incisos, como por exemplo, no inciso VI, que trata do aumento do capital social, sugeriria que em relação a este meio a legislação societária pertinente não deva ser obedecida ou que acima desta deva prevalecer a lei recuperacional. Primeiro, porque a ressalva do caput já atenderia o propósito. Depois, porque a interpretação e aplicação sistemática da lei obriga que toda a legislação pertinente a cada meio de recuperação seja satisfatoriamente atendida.⁵⁸

Seria temerário interpretar os demais incisos do art. 50 da LRF como se não dependessem de atendimento do quanto previsto na legislação pertinente, apenas porque além da expressão na cabeça do artigo, deveria haver esse reforço a cada inciso. Em verdade, seria dispensável a previsão do inciso II do art. 50, pois a ressalva de respeito ao direito dos sócios já estaria contida na previsão do *caput*. É por isso que não faz sentido o exercício contrário, pois, se extirpando o complemento o inciso II, a observância da legislação continua sendo cogente. Haver a previsão do inciso II não implica em não se aplicar a previsão do *caput*.

Nessa mesma linha, é importante observar as considerações de Rachel Sztajn, que comenta o art. 50 na obra coordenada por Francisco Satiro e Antônio Sérgio A. de Moares Pitombo, dando forte ênfase à necessidade de observância das previsões contidas na legislação societária, observando, inclusive, que cabe obedecer aos preceitos do Código Civil e da LSA.

O inciso II do art. 50 prevê, como mecanismo de recuperação a reorganização societária que deve obedecer aos preceitos do Código Civil, ou da legislação do anonimato, conforme se trate de sociedade por ações ou outro tipo societário. Nesses casos, o processo recai sobre as relações internas da

⁵⁸ SOUSA, Marcos Andrey. O plano de recuperação judicial e os direitos dos sócios. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (Coord.). *Temas de direito da insolvência – estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: Editora IASP, 2017. p. 729.

sociedade e, em certas operações, sobre relações desta com outra(s) sociedade(s). O inciso compreende a transformação, fusão, cisão, incorporação e cisão-incorporação, ainda que esta não esteja expressamente mencionada⁵⁹.

Novamente Marcos Andrey de Sousa afirma:

As legislações correspondentes não devem ser interpretadas e aplicadas num regime de hierarquia entre elas, buscando-se um dos critérios para solução de antinomias jurídicas. A aplicação das normas num ambiente assim conflitante certamente trará ainda mais incertezas e inseguranças, com nefastas consequências à vida das empresas e dos investidores.

O direito societário e o direito recuperacional devem se harmonizar, numa relação de complementariedade. Colocar os referidos ramos em relação de hierarquia poderá, de forma despropositada, culminar com a exclusão de um deles num caso concreto. Vale dizer, reconhecer a antinomia jurídica, real ou aparente, e aplicar umas das formas de solução de antinomias, significaria, num caso concreto, aplicar normas de um dos ramos do direito, com o afastamento das normas do outro ramo⁶⁰.

Em não se estando diante de uma antinomia, não se vê como poderia ser aplicada a sua solução para uma ocasião em que o que se verifica é um estado de complementariedade. Em não havendo hierarquia entre as normas, do mesmo modo não se verifica a existência de antinomia e, portanto, não há o que se desenlaçar.

Nesta mesma linha, Fábio Diniz Appendino perpassa pelo tema societário no procedimento da recuperação judicial, afirmando que:

a aprovação do plano pelos credores não basta, na recuperação judicial, para autorizar a realização, pelo devedor, de operações de cisão, incorporação, fusão ou transformação. Exige-se, ainda, que a operação seja aprovada, em assembleia, pelos sócios da sociedade empresária, com o devido respeito às normas de cada tipo societário. Vale dizer, a operação, para ser implementada, deverá ser previamente aprovada em duas reuniões: a dos credores e a dos sócios ou acionistas⁶¹.

⁵⁹ SZTAJN, Rachel. Artigo 50. In: MORAES PITOMBO, –Francisco Satiro e Antônio Sérgio A. de (Coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: RT, 2005. p. 233.

⁶⁰ SOUSA, Marcos Andrey de. O plano de recuperação judicial e os direitos dos sócios. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (org.). *Temas de direito da insolvência: estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: IASP, 2017. p. 728.

⁶¹ APPENDINO, Fábio Diniz. “Os meios de recuperação judicial: (i) cisão, incorporação, fusão e transformação de sociedades; e (ii) alienação de participações societária detidas pelo devedor. (art. 50, II, da Lei Falimentar”. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Coord.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e de Recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 345.

A doutrina se dedica a comentar muito mais as operações societárias de incorporação, cisão, fusão e transformação em razão da já mencionada previsão do inciso II do art. 50, contudo, todo o entendimento manifestado por tão importantes juristas merece consideração em relação a todos os tipos de operações societárias previstas no rol do referido artigo.

Esta é a linha adotada por Maria Fabiana Dominguez Sant'Ana e Camila Venturi Tebaldi, ao tratarem dos novos meios de recuperação judicial trazidos pela reforma da LRF, especificamente em relação ao aumento de capital através da conversão da dívida.

Uma vez votado e aprovado o plano de recuperação judicial as premissas de conversão da dívida em equity nele estabelecidas, veiculadas no procedimento, poderão ser objeto de controle de legalidade judicial, já que estamos falando de questões legais e a coexistência de normas societárias no contexto da insolvência.

Primeiramente, à empresa devedora, como mencionado, cabe observar na propositura do plano – as regras estabelecidas pela lei da Sociedade por Ações (Lei 6404/76). Neste sentido, prevê o referido diploma legal, que os acionistas terão preferência para a subscrição no aumento de capital, na proporção de suas ações⁶².

O mesmo entendimento pode ser observado na doutrina do trio de autores João Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea:

é preciso destacar a necessidade de se respeitar a legislação eventualmente aplicável a cada uma das técnicas acima descritas. Ou seja, não se pode, como regra, prever no plano de recuperação judicial, uma operação societária, por exemplo, que afronte os requisitos previstos na Lei das S.A., no estatuto social ou no acordo de acionistas⁶³.

A observância da legislação societária tem se mostrado necessária, como vemos nas contribuições de tantos autores, e não é diferente na visão de Luiz Roberto Ayoub e Cássio Cavalli, ao afirmarem que o rol previsto art. 50 da LRF traz, exemplificativamente, os meios de recuperação e complementam que merece não só atenção a legislação societária, mas também a de defesa dos atos de concentração

⁶² SANT'ANA, Maria Fabiana Dominguez; TEBALDI, Camila Venturi. Novos meios de recuperação judicial. In: VASCONCELOS, Ronaldo; PIVA, Fernanda Neves; ORLEANS E BRAGANÇA Gabriel José de; HANESAKA, Thais D'Angelo da Silva; Sant'Ana, Thomaz Luiz. (Coord.). *Reforma da Lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021. p. 594.

⁶³ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei n° 11.101/2005*. 4.ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018. p. 761.

O primeiro limite específico ao plano de recuperação judicial é encontrado no caput do art. 50 da LRF, que, ao arrolar exemplificativamente os meios de recuperação judicial, manda observar “a legislação pertinente a cada caso”. Isso significa que se o plano contiver previsão de cisão, incorporação ou transformação da sociedade, ou transmissão de quotas ou ações (inc. II do art. 50 da LRF); bem como alteração do controle societário (inc. III do art. 50 da LRF) e substituição dos administradores da empresa devedora (inc. IV do art. 50 da LRF); a concessão de direitos políticos aos credores (inc. V do art. 50 da LRF); o aumento de capital social (inc. VI do art. 50 da LRF); a constituição de sociedade de credores (inc. X do art. 50 da LRF) ou de sociedade de propósito específico para adjudicar os ativos do devedor (inc. XVI do art. 50 da LRF); a administração compartilhada (inc. XIV do art. 50 da LRF); ou a emissão de valores mobiliários (inc. XV do art. 50 da LRF), deverá ser observada a legislação societária aplicável a cada caso. Se o plano resultar em ato de concentração que deva ser analisado pelo Cade, aplica-se a legislação concorrencial. Já se o plano contiver cláusula a prever redução salarial, compensação de horários e redução de jornada (inc. VIII do art. 50 da LRF), deverá realizar-se, nos termos da legislação trabalhista, acordo ou convenção coletiva. O único meio de recuperação judicial arrolado no art. 50 da LRF ao qual não se aplica a legislação extraconcursal consiste na alienação ou arrendamento de unidade produtiva isolada (inc. VII do art. 50 da LRF), em razão de o tema ser expressamente disciplinado pela Lei 11.101/2005⁶⁴.

Na doutrina de Marlon Tomazatte, verificamos uma colidência de entendimento com o quanto apresentado anteriormente, sobre a observância não só da legislação societária, mas também da concorrencial, o que novamente reafirma a convicta ideia de que não existe superioridade. Ao tratar dos institutos da fusão, incorporação e cisão como meios de recuperação judicial, o autor assim ensina: “em todos esses casos, haverá necessidade de deliberação dos sócios ou acionistas e serão protegidos os interesses dos credores. Nestas hipóteses, o que se busca são mudanças na estrutura da sociedade, que permitam um aumento da eficiência no desempenho da atividade”⁶⁵.

O trabalho de Higor Favoreto da Silva Biana e João Felipe Brandão Sartini tece inúmeras e bastantes razões para se assentar o entendimento de que não há a comentada hierarquia entre as normas concursais e societárias, especialmente porque cada qual segue com a sua temática de tratamento e que coexistem.

Note-se que a aplicação concomitante de normas concursais e societárias e a necessidade de aprovação dos meios de soerguimento propostos tanto pela

⁶⁴ AYOUB, Luiz Roberto. CAVALLI, Cássio. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020. p. 228.

⁶⁵ TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. v.3. São Paulo: Editora Saraiva, 2024. p. 101. *E-book*. ISBN 9788553621026. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621026/>. Acesso em: 02 abr. 2024.

assembleia geral de credores como pelos órgãos sociais competentes denotam claramente a complexidade em torno do processo de recuperação judicial.

Com efeito, na elaboração do plano de recuperação cumprirá aos administradores e especialistas contratados levarem em conta, além da viabilidade fática e jurídica das propostas, os interesses dos credores e dos membros dos órgãos sociais que deverão aprovar eventuais eventos societários. Ou seja, deverá ser considerada não somente a possibilidade de os credores rejeitarem o aludido plano, mas também a hipótese de os órgãos sociais não aprovarem as propostas apresentadas.

Não se trata de prevalência da decisão dos órgãos sociais ou da assembleia geral de credores, mas sim do cumprimento de requisitos legais expressos aplicáveis à implementação dos meios de soerguimento contemplados no plano de recuperação⁶⁶.

A observância da legislação societária não é mero capricho, pois evidencia que o desrespeito a tais preceitos legais pode levar a sociedade recuperanda a consequências mais graves, que podem importar na decretação da falência, seja porque pode haver a imposição de condições piores aos sócios; seja porque as condições impostas não são aprovadas e, por consequência, o plano de recuperação não pode ser cumprido; seja porque a própria ausência de aprovação societária culmina na impossibilidade de implementação do plano.

Confirmando o mencionado anteriormente a respeito do encaminhamento da jurisprudência no sentido de que haveria uma prevalência da legislação concursal em relação à legislação societária, Ricardo Tepedino deixou valiosa orientação:

O convívio entre os dois braços do direito empresarial deveria ser, portanto, harmônico, como convém à ordem jurídica, sem que haja conflito entre as duas normas, tecidos que são de um mesmo organismo. A prática, entretanto, tem criado uma fricção entre o direito falimentar e o societário, inclusive enxergando uma preeminência deste sobre aquele, ao ponto de derrogar regras do último em prol da salvação da empresa em crise⁶⁷.

Ao longo do período da entrada em vigor da LRF em 2005 até a vinda da reforma no ano de 2020 foram muito desafios aos que militam na área do direito da insolvência,

⁶⁶ BIANA, Higor Favoreto da Silva. SARTINI, João Felipe Brandão. *Conflitos aparentes na aplicação da legislação concursal e societária no âmbito da recuperação judicial*. Disponível em: [https://uploads-ssl.webflow.com/5dc4240378cf53332d855ed7/5dea5e0431eadead59bba192c_CONFLITOS%20APARENTES%20NA%20APLIC%20AÇÃO%20DA%20LEGISLAÇÃO%20CONCURSAL%20E%20SOCIETÁRIA%20NO%20ÂMBITO%20DA%20RECUPERAÇÃO%20JUDICIAL%20\(2\)%20\(pdf.io\).pdf](https://uploads-ssl.webflow.com/5dc4240378cf53332d855ed7/5dea5e0431eadead59bba192c_CONFLITOS%20APARENTES%20NA%20APLIC%20AÇÃO%20DA%20LEGISLAÇÃO%20CONCURSAL%20E%20SOCIETÁRIA%20NO%20ÂMBITO%20DA%20RECUPERAÇÃO%20JUDICIAL%20(2)%20(pdf.io).pdf). p. 11. Acesso em 4 abr. 2024.

⁶⁷ TEPEDINO, Ricardo. O direito societário e a recuperação judicial. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *Lei das S.A. em seus 40 anos*. 1ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 586.

pois os pensamentos e entendimentos foram se aprimorando, fosse pela prática dos advogados, administradores judiciais e empresários, fosse pelos exercícios diuturnos dos magistrados e desembargadores, para melhor aplicar a legislação, a ponto de os ministros da cortes superiores serem acionados para, enfim, assentar o posicionamento acerca de tantas disposições com interpretações criativas.

Não fosse o transcurso do tempo, não haveria aprimoramento.

A própria jurisprudência evidencia isso, ao passo que, em casos emblemáticos como Daslu, em que os direitos societários foram mitigados em prol da aplicação da legislação da insolvência, com o entendimento de supremacia deste em relação àquele. E o que se verifica é uma mudança de entendimento, para reconhecer que o desrespeito aos direitos societários deixa um vazio no procedimento como um todo, que leva ao reconhecimento de uma nulidade ou de uma invalidação do ato, mas não necessariamente à convalidação da recuperação em falência.

Foi exatamente isso que ensinou Ricardo Tepedino, ao pontuar que

se a AGC chancela a previsão de um negócio jurídico que a lei societária ponha na dependência de aprovação não previamente concedidas e esse placet não vem a ser emitido, não seria o caso de descumprimento do plano a justificar a convalidação da recuperação judicial em falência, na forma do art. 73m IV, da LRF. Afinal, na hipótese cogitada, quando da aprovação do plano não havia manifestação de vontade válida pela cisão por parte da recuperanda, razão pela qual ela não estava ainda validamente obrigada a celebrar o negócio anunciado⁶⁸.

Ainda nas palavras de Ricardo Tepedino, o tratamento da LRF como se “fosse uma espécie de abracadabra jurídico, capaz de fazer, como que por encanto, letra morta de tudo quanto dispõe outras normas, sejam da própria LRF, sejam de outros diplomas legais⁶⁹” parece ser realmente uma conclusão interessante para o que vimos tratado neste capítulo, evidenciando que a LRF não é, ainda nas palavras de Tepedino, “uma espécie

⁶⁸ TEPEDINO, Ricardo. O direito societário e a recuperação judicial. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *Lei das S.A. em seus 40 anos*. 1ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 590.

⁶⁹ TEPEDINO, Ricardo. O direito societário e a recuperação judicial. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *Lei das S.A. em seus 40 anos*. 1ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 592.

de kriptonita jurídica apta a esmorecer o vigor de todas as normas que embarcem a conclusão a que quer cegar o julgador no afã de impedir a falência”⁷⁰.

Não cabe ao intérprete buscar entender as razões pelas quais o legislador redige a lei com aquele determinado conteúdo, o que realmente importa é o direito posto, aquilo que consta da redação legal, válida e vigente. E cumpre ao intérprete buscar a melhor (ou a única) interpretação do que efetivamente está prescrito na legislação. De tudo quanto visto, não existe fundamento para se insistir que existe uma predominância entre as legislações de insolvência e societária, respectivamente. Sequer a solução das antinomias cabe aqui, de tão evidente que não há incompatibilidade entre as normas.

O que precisa ser abordado e será a seguir, é a forma como alguns pontos-chave do tema desta pesquisa foram tratados na legislação e “*de lege ferenda*”.

⁷⁰ TEPEDINO, Ricardo. “O direito societário e a recuperação judicial” *In*: VENANCIO FILHO, Alberto. LOBO, Carlos Augusto da Silveira. ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. Lei das S.A. em seus 40 anos. 1ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 592.

4. EFEITOS DA CONVERSÃO DA DÍVIDA

Até aqui verificamos que a conversão de dívida, tanto prevista no plano de recuperação judicial do devedor, quanto no plano alternativo dos credores, deve respeitar a legislação societária, uma vez que se consolidou o entendimento de que não existe hierarquia entre estas normas com as que cuidam dos interesses das sociedades em crise, pois não há quem mais queira soerguer a empresa que os seus acionistas.

Ainda que seja necessária a ratificação de ato, pois como visto, algumas medidas demandarão a prévia aprovação dos sócios para então serem implementadas, assim como algumas medidas demandarão a aprovação pela assembleia de credores para então serem ratificadas pelos sócios, em razão da necessidade de atos societários formais aptos a refletir as propostas publicamente perante terceiros⁷¹.

A mera formalização, necessária para os devidos reflexos da conversão da dívida em capital, não pode ser tida como um efeito da conversão, pois, em verdade, somente torna pública a modificação do capital social daquela sociedade em processo de recuperação judicial. A publicidade do ato é obrigatória, ao passo que comunica ao mercado (cliente, fornecedores e todos aqueles com quem a sociedade se relaciona) a estrutura do capital da sociedade.

Ao propor medidas estruturantes no plano de recuperação, quer do devedor quer do credor, a estrutura de capital da sociedade é modificada e não se está mais apenas diante da renegociação de uma dívida para se resolver um passivo, mas sim de uma operação societária (ou de uma série de operações societárias) que implica não apenas a quitação do passivo da sociedade em crise, implica na necessária observância da estrutura de capital da sociedade e os efeitos dessa modificação.

Diante disso, é preciso avaliar os efeitos da conversão da dívida e como eles podem afetar as relações societárias.

A análise quanto aos efeitos da conversão da dívida deve ser realizada sob três vieses: (a) o da sociedade devedora; (b) o dos credores; e (c) o dos sócios; vez que a todos eles são impostas consequências, boas ou ruins.

⁷¹ Fala-se aqui da necessidade da produção dos documentos societários que permitirão a formalização do quanto deliberado perante o Registro dos Atos do Comércio da sede da sociedade, a fim de que possa produzir seus efeitos perante terceiros, mercado etc.

4.1. EFEITOS SOB O VIÉS DA SOCIEDADE EM CRISE

De início, a sociedade em crise é a primeira a visualizar as consequências da conversão da dívida em capital. Por ser a responsável pelos pagamentos das dívidas previstas e aprovadas no plano de recuperação, a proposta de conversão, como vimos, afeta diretamente o fluxo de pagamentos necessários.

A principal consequência é a melhora no fluxo de pagamento, já que aquela dívida convertida não mais afetará esse fluxo, permitindo que os recursos sejam destinados a outros pagamentos estabelecidos no plano e que não foram objeto da conversão.

O desencaixe da sociedade passa a ser menor, o desembolso efetivo é reduzido em relação a esses créditos convertidos, ao passo que a conversão permite que os recursos existentes ou ingressantes no caixa possam ser mais bem administrados para saldar as demais dívidas tratadas e negociadas no plano. A conversão da dívida gera a diminuição do saldo da dívida.

Do ponto de vista contábil, a conversão reduz o nível de endividamento da sociedade em crise, permitindo uma melhora em seu balanço patrimonial e, conseqüentemente, em sua avaliação de risco no mercado, o que traz benefícios para as operações financeiras da sociedade em crise.

Ao formalizar a conversão da dívida, a sociedade em crise passará a contar com uma nova estrutura de capital, formada pelos sócios fundadores ou capitalistas e a partir da conversão, contará com os sócios credores.

A conversão da dívida em capital não faz ingressar dinheiro na sociedade, não nesse primeiro momento. Em algum momento desta relação societária que se forma pode haver a necessidade da chamada de capital, com que os sócios poderão concordar ou não, e sofrer os efeitos de acompanhar o aumento ou não⁷².

Entretanto, a estrutura da capital é completamente afetada pela mera conversão, pois não mais contará apenas com aquele número de sócios possuidores de participação até a data do pedido da recuperação judicial. E isso pode ser um efeito que merece destaque, porque a sinergia existente entre aquele grupo de sócios pode não ser mais a mesma, tratando apenas de uma questão de *affectio societatis*, e a formação da vontade

⁷² Manter a posição societária ou ser proporcionalmente diluído pelo aumento de capital.

social também pode sofrer perturbação, ao passo que a nova composição pode vir a desequilibrar quóruns já antes facilmente formados.

Este efeito é ainda mais latente ao se projetar o impacto da alteração da estrutura de capital nas pequenas e médias empresas, em que a figura dos sócios é de extrema relevância para a continuidade das atividades.

A sociedade em recuperação é um órgão vivo, sobre o qual se impõe uma série de consequências patrimoniais, que, por sua vez, demandam a tomada de uma outra série de medidas de implementação, que não podem abalar a concretização do seu objeto social. No mais das vezes, a presença e a participação dos sócios nas atividades sociais são tão importantes quanto a existência de crédito para a subsistência do negócio.

Se a estrutura de capital afeta a sociedade em crise, e vimos que afeta, é preciso que medidas de contenção sejam adotadas, para que esse órgão vivo continue pulsando, para manter sua atividade, de forma a dar pleno cumprimento ao plano de recuperação judicial. A adoção da formalização de acordo de sócios é uma das medidas que se propõe a reduzir o choque que pode haver na mudança da estrutura de capital da sociedade em crise.

Nas palavras de Modesto Carvalhosa

Trata-se, o acordo de acionistas, de um contrato submetido às normas comuns de validade e eficácia de todo o negócio jurídico privado, concluído entre acionistas de uma mesma companhia, tendo por objeto a regulação do exercício dos direitos referentes às suas ações, tanto no que concerne ao controle como ao voto dos minoritários ou, ainda, à negociabilidade dessas ações.

Tais acordos visam à composição dos interesses dos acionistas com respeito ao exercício de seus direitos políticos, junto à companhia, e patrimoniais sobre suas ações⁷³.

Ao que parece, o acordo de sócios seria uma medida para regular a relação entre os sócios, de forma bastante simplista, no entanto, em verdade serve também para trazer estabilidade para a sociedade, com a previsão de regras de convivência aos sócios para buscar a harmonia da relação, a fim de que divergências ou até mesmo conflitos, não

⁷³ CARVALHOSA, Modesto. Acordo de acionistas. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2015.p. 23.

venham por lançar prejuízos ao funcionamento, à continuidade e ao pleno exercício da administração da sociedade em crise.

Como principal e mais evidente efeito, a redução do endividamento da sociedade em crise através da conversão da dívida em capital se mostra de forma positiva para a solução da crise, contudo não se pode deixar de prever medidas não menos importantes, como o acordo de sócios para que a gestão da crise não seja afetada pelo ingresso de novos sócios na recuperanda.

4.2. EFEITOS SOB O VIÉS DOS CREDORES

Os efeitos da conversão da dívida, como tem se visto, não são limitados. Os efeitos afetos aos credores também não se limitam, porém, para que houvesse sentido na apresentação destes efeitos é que se fez um corte metodológico para se torna mais didático o estudo pretendido.

Não há impedimento para que haja uma concomitância entre os efeitos da conversão da dívida para a sociedade em crise, para os credores e para os sócios. Todos são afetados em suas proporções e peculiaridades, mas são.

Para os credores mostra-se mais evidente o efeito de se tornar sócio da sociedade em crise, pois deixa de receber efetivamente um pagamento por seu crédito, que é transformado em participação societária da devedora, sem mencionar a possibilidade de, ainda assim, ter aplicado contra seu crédito algum tipo de deságio.

Essa mudança de posição coloca o credor na potencialidade de exercer um papel que antes não podia: de interferência nas decisões da empresa, o que evidencia a transição do crédito para participação efetiva.

Quando levados à posição de sócios da sociedade devedora, e como visto, os credores têm garantido pela lei a não extensão dos efeitos do passivo da sociedade em recuperação às suas pessoas, físicas ou jurídicas, o que se torna um atrativo para optarem por este meio de recuperação judicial.

No entanto, não se pode perder de vista que, mesmo diante dessa garantia de não se ver implicado com o passivo da sociedade devedora, o credor pode sofrer as consequências de a recuperação judicial não ser exitosa.

Se por um lado existe a certeza de não ser contaminado com nenhum passivo anterior à sua entrada na sociedade em crise, o credor passa a correr o risco da atividade empresária, inerente a todo e qualquer negócio empresarial.

Acaso isso ocorra, é importante lembrar que a conversão do crédito aprovada no plano, quer do devedor quer do credor, gera a novação da dívida⁷⁴, ou seja, aquele crédito não será mais tratado e classificado como antes para efeito de falência.

Ao tratar da convalidação da recuperação judicial em falência, ou mesmo de uma falência posterior à recuperação judicial, em que o credor convertido mantém a posição de sócio, não haverá a possibilidade de desfazimento da conversão, para que o credor retorne ao estado anterior, como forma de receber seu crédito com a liquidação da empresa.

Seu tratamento se dará de acordo com a sua posição de credor sócio, se houver crédito, ou sua posição de sócio, que a lei estabelece não ter qualquer direito ao recebimento de parcela do capital social na liquidação da sociedade⁷⁵.

O instituto da novação, neste caso em específico, objetiva conferir uma garantia também ao devedor de que não haja insegurança jurídica de mudanças não negociadas a qualquer tempo, mais uma vez se objetivando afastar eventuais comportamentos oportunistas.

Evidentemente, caso haja previsão no plano de recuperação, não se verifica a impossibilidade de previsão de retrocesso ao estado anterior, no entanto, o que se verifica é a falta de sentido em uma previsão dessas.

Outro efeito relevante de ser avaliado é, em sendo o credor pessoa física, a conversão não se mostra como um entrave fiscal, a ponto de o credor sofrer alguma consequência por não mais deter o crédito, mas sim uma participação societária na sociedade devedora. O tratamento seria no sentido de permuta, a efetiva troca do crédito pelas quotas ou pelas ações da sociedade devedora.

Por outro lado, em se tratando do credor de pessoa jurídica, a conversão da dívida poderá gerar efeitos fiscais, uma vez que a operação de conversão pode ter ágio, caso o

⁷⁴ Art. 59. O plano de recuperação judicial implica novação dos créditos anteriores ao pedido, e obriga o devedor e todos os credores a ele sujeitos, sem prejuízo das garantias, observado o disposto no § 1.º do art. 50 desta Lei.

⁷⁵ Art. 83: [...]

§ 2.º Não são oponíveis à massa os valores decorrentes de direito de sócio ao recebimento de sua parcela do capital social na liquidação da sociedade.

patrimônio líquido da sociedade devedora seja positivo. Se o patrimônio líquido da sociedade devedora for negativo, não haverá ágio, tampouco acréscimo patrimonial, e não haverá, em tese, efeito tributário.

A conversão da dívida coloca o credor em posição de responsabilidade pelas deliberações em que participar enquanto sócio, sujeitando-se àquelas em que não esteve presente⁷⁶, o que poderá permitir sua influência na condução dos negócios da sociedade devedora.

É neste sentido que o acordo de sócios novamente surge como uma ferramenta que pode estabilizar os efeitos da conversão da dívida em capital e novo posicionamento dos credores como sócios da recuperanda.

Neste novo cenário em que o credor poderá ser mais participativo na sociedade em crise, opinando na gestão e sendo parte das deliberações sociais, o acordo de sócios pode atenuar efeitos dessa participação na sociedade, de modo que não lhe sejam impostas condições prejudiciais à sua parcela do capital social.

As regras que podem ser previstas no acordo de sócios vão de critérios e condições para a realização de aumento de capital, por exemplo, até as hipóteses de venda conjunta, como forma de priorizar ou proteger uma determinada classe de sócios.

O acordo de sócios ainda merece destaque para regular operações de alteração do controle da sociedade. O credor pode ser aderente à proposta de conversão da dívida em razão de vislumbrar vantagens em se tornar sócio daquele bloco de controle da sociedade em crise. Em caso de modificação deste cenário, na hipótese de alienação de controle, por exemplo, o acordo de sócios poderá dispor de forma de tratamento dispensadas aos sócios que não tiverem mais interesse em permanecer na sociedade controlada por outro bloco que não original.

Assim como ocorre no efeito da conversão para a sociedade devedora, vê-se como um efeito comum ao credor, pois em se tratando de sociedade de pequeno ou médio porte, a presença do controlador é fator essencial e decisivo para se optar pela permanência ou não na sociedade.

Nestas sociedades de menor porte a figura do sócio pode ser preponderante para o negócio prosperar e pode conferir segurança e credibilidade ao mercado, portanto, é

⁷⁶ Quando devidamente convocado pela forma prevista na lei, contrato ou estatuto social.

importante que o credor observe se a proposta de conversão contém a proposta de acordo de sócios, pois sem ele, os efeitos da conversão podem ser outros.

A depender do montante convertido da dívida, o credor pode tomar a posição de controlador da sociedade em recuperação e, com isso, ter maior poder nas decisões do negócio como um todo e na escolha dos administradores. E destes efeitos, decorre uma série de efeitos que afetam diretamente os sócios da sociedade em recuperação.

Sem revolver os temas já debatidos sobre as formalidades para a conversão, quando o credor ingressa no quadro social da sociedade em recuperação, os sócios são impactados diretamente, seja no recebimento de um novo sócio com o qual podem não ter qualquer afinidade ou interesse negocial⁷⁷, seja na diluição de suas participações, seja ainda na tomada de controle e forma de gestão do negócio daquele momento em diante.

A possibilidade de poder contar com a formalização de um acordo de sócios, preparado especificamente para o caso da conversão dos credores, parece bastante relevante como forma de mitigar efeitos adversos que o ingresso de novos sócios, credores, podem causar na sociedade em crise e aos credores.

Inobstante a estes efeitos, é preciso tratar também daqueles inerentes aos sócios fundadores, como se verá a seguir.

4.3. EFEITOS SOB O VIÉS DOS SÓCIOS

Como visto até aqui, os efeitos da conversão da dívida são muitos e até imprevisíveis, a depender do modelo societário adotado pela sociedade em recuperação, do modelo de conversão e da composição do capital social.

Quando examinamos a conversão da dívida em capital sob o viés dos sócios da sociedade em crise, parece haver mais efeitos que em relação aos credores e à própria sociedade. Não poderia ser diferente, estes são mais impactados que todos os demais *stakeholders* dessa relação, pois a entrada de novos sócios no negócio afeta a sua participação, a sua gestão e forma de condução dos negócios, pode afetar o valor do negócio em si, além dos impactos que podem ser observados através do convívio societário que passarão a ter.

⁷⁷ Especialmente quando esta opção é proposta no plano alternativo dos credores.

Quando a proposta de conversão é feita no plano de recuperação judicial da sociedade devedora, a hipótese de ingresso de novos sócios já foi avaliada e sopesada pelos sócios.

Os reflexos do recebimento de novos sócios já devem ter sido medidos e avaliados, para se saber o nível de diluição que a conversão causará, para os sócios assim poderem manifestar seu interesse no exercício do direito de preferência, ou a ele renunciar.

Neste momento da previsão da conversão no plano do devedor, os sócios já computaram como ficarão suas participações e o peso de seus votos nas deliberações sociais. Não deve haver surpresa (ou pelo menos não deveria haver). Existe a possibilidade, inclusive, de avaliar a concessão de cargos na gestão, seja no Conselho de Administração, se houver, ou na Diretoria, pois a organização da governança corporativa da sociedade como um todo traz benefícios para que a administração da sociedade em crise não seja afetada.

Ao propor a conversão, os sócios estão cientes de que pode haver tomada de controle, ou já podem ter se preparado para que não haja, para que o percentual de capital que reflita a conversão não gere esse risco. São inúmeras as possibilidades de proteção quando se tem a informação previamente.

Contudo, quando a conversão da dívida é proposta no plano alternativo, os sócios da sociedade em recuperação somente tomarão conhecimento da proposta ali estruturada, quando da apresentação do plano nos autos do processo. E os efeitos disso podem ser nefastos.

Os sócios da recuperanda não tem como se insurgir contra o ingresso do credor ou dos credores como sócios quando a previsão advém do plano alternativo aprovado. Existe vedação legal⁷⁸, como visto anteriormente, para que os sócios votem, de forma geral, no processo de recuperação judicial.

⁷⁸ A vedação está contida no art. 43 da LRF:

Art. 43. Os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social, poderão participar da assembléia-geral de credores, sem ter direito a voto e não serão considerados para fins de verificação do quorum de instalação e de deliberação.

Parágrafo único. O disposto neste artigo também se aplica ao cônjuge ou parente, consangüíneo ou afim, colateral até o 2.º (segundo) grau, ascendente ou descendente do devedor, de administrador, do sócio controlador, de membro dos conselhos consultivo, fiscal ou semelhantes da sociedade devedora e à sociedade em que quaisquer dessas pessoas exerçam essas funções.

A vedação legal em relação ao voto dos sócios, ainda que de maneira genérica e não alterada pela reforma da LRF, impediu qualquer proposta por parte dos sócios àquela proposta do PAC.

Não se vê impedimento para que os sócios, ao tomarem conhecimento da proposta de conversão, convoquem uma assembleia extraordinária para deliberar pelo aumento de capital, se valendo da alternativa constante do art. 171, §2º da LSA⁷⁹.

Esta possibilidade confirma que não existe uma incompatibilidade entre a legislação da empresa em crise e a legislação societária, evidenciando o quanto demonstrado anteriormente, que as legislações podem e devem coexistir, sendo harmônicas entre si, pelo interesse na recuperação.

Com isso, tem-se que, para que os sócios não sofram efeitos prejudiciais aos seus negócios e ao seu patrimônio, poderão se valer de medidas estruturantes da legislação societária, para evitar sua diluição, ainda que a proposta de conversão advenha do plano alternativo.

No entanto, é preciso se considerar que nem sempre os sócios terão condições financeiras de realizar o aumento de capital para evitar o ingresso dos credores. Podem não ter condições financeiras e tampouco interesse em capitalizar a sociedade com recursos próprios para evitar a diluição.

E assim, uma vez aprovado pela assembleia de credores, o plano alternativo deve ser implementado, e as medidas societárias⁸⁰, como vimos, deverão ser tomadas para a efetivação das previsões da proposta dos credores, partindo-se da premissa de que não houve o exercício do direito de preferência pelos sócios.

Não sendo do interesse dos sócios a realização do aumento de capital pelo exercício do direito de preferência para evitar a diluição de suas participações, a alternativa restante está prevista no § 7.º do art. 56 da LRF⁸¹, conferindo ao sócio a

⁷⁹ Como visto e tratado anteriormente, esta hipótese permite que os sócios realizem o aumento de capital e o valor do aumento seja destinado àqueles credores que teriam seus créditos convertidos para pagamento das dívidas, objeto da capitalização, como forma de exercício do direito de preferência para evitar o ingresso do credor no capital.

⁸⁰ As necessárias aprovações assembleares, permitir o exercício do direito de preferência aos sócios, especialmente no caso de capitalização da dívida prevista no § 2.º do art. 171 da LSA, realizar o aumento de capital a refletir a conversão, ajustes nos livros, eventual OPA se houver tomada de controle etc.

⁸¹ Art. 56: [...]

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

possibilidade de exercer seu direito de retirada, havendo a tomada de controle societário pelos credores ou não.

O efeito da conversão que leva ao exercício do direito de retirada da sociedade é a entrega da sociedade aos credores. Para o direito societário, a decisão pelo exercício da retirada tem uma série de implicações e é preciso se ter, portanto, a partir de que momento passam a valer os efeitos da decisão do sócio.

O exercício do direito de retirada deverá ser oposto à sociedade no momento em que houver a convalidação do plano com a conversão da dívida. Mais uma vez fica evidente a necessidade de se observar a legislação e a formalidade societária, sem a qual, os atos podem se tornar sem efeito.

Como mencionado anteriormente, a conversão da dívida proposta pelo plano do credor deverá ser ratificada pelos sócios da sociedade, para que haja uma deliberação formal, além da votação do plano, para que, do ponto de vista societário, exista o ato formal da conversão, do qual o sócio poderá manifestar sua retirada.

Sem a formalização do ato o sócio ficará preso à sociedade, sem poder retirar-se formalmente do contrato social, impossibilitando obter formalmente a data da sua saída, para fins da apuração de seus haveres.

Mas este é um efeito oponível em relação à sociedade recuperanda que esteja constituída sob a forma de sociedade limitada, pois enquanto sociedade por ações, a mera conversão da dívida não representa motivação para o exercício do direito de recesso, como previsto na LSA.

Para que haja efeito prático na sociedade por ações, a conversão da dívida deverá propor modificações aos direitos dos acionistas, aqueles elencados no art. 136, incisos de I a VI e IX da LSA, que tratam especificamente de alterações no direitos do acionistas preferencialistas, criando nova classe preferencial com mais benefícios que a existente, reduzindo o dividendo obrigatório, realizando operações de fusão ou de incorporação, deliberando a participação da sociedade em grupo de sociedades, mudando o objeto da sociedade e realizando a cisão.

De acordo com o que já afirmamos, a legislação não se vale de palavras em vão, pois a falta de formalização impedirá o acionista da sociedade por ações de poder exercer

seu direito de recesso, já que na sociedade limitada existem duas hipóteses legais⁸², como se verá a seguir, em que sócio pode retirar-se da sociedade, na sociedade por ações, não existe uma hipótese legal de recesso pelo aumento de capital através da integralização da dívida, a lei confere esse direito nas hipóteses que mencionamos do art. 136 da LSA⁸³.

Verifica-se, portanto, que para a sociedade por ações, os efeitos da conversão de dívida aos sócios será muito mais complexo, vez que se estrutura de forma a não haver um enquadramento nas hipóteses de recesso da lei, o acionista permanecerá vinculado à sociedade, sem poder exercer o direito de retirada previsto na LRF. Por outro lado, isso evidencia que o conhecimento sobre a legislação societária permitirá que o plano do credor preveja a conversão de dívida de tal forma que a operação seja realizada se valendo das possibilidades previstas na LSA, se houver interesse de permitir a saída do acionista.

É possível concluir que essa medida, de escolher melhor a forma de conversão para conferir direito de saída ou não ao acionista desvirtua aquilo que o legislador brasileiro optou por ser a base da LRF, que é o princípio do *debtor in possession*, ou seja, o devedor que deveria continuar à frente do negócio até o final da recuperação, ficou desamparado ante a possibilidade de os credores não previrem um modo de formalização da conversão da dívida que lhe permita exercer o direito de retirada, permanecendo à mercê dos credores, desaparecendo a ideia de que, a priori, caberia ao devedor a condução da forma de recuperação.

É por isso estes efeitos merecem mais aprofundamento, especialmente sob o prisma *de lege ferenda*, como proposições que podem ser objeto da legislação a ser reformada, para garantir forma àquilo que foi trazido ao texto legal na atual reforma pela qual a LRF passou em 2020, de maneira mais bem estruturada, com amparo na legislação societária.

⁸² As hipóteses dos arts. 1.029 e 1.077 do Código Civil, que serão tratadas e explicadas no item 4.2. a seguir.

⁸³ Como vimos, as hipóteses legais que conferem o direito de recesso ao acionista precisam tratar daqueles atos formais previstos nos incisos de I a VI e IX do art. 136, o qual não prevê qualquer possibilidade de recesso pelo simples aumento de capital.

5. LACUNAS DA LRF EM RELAÇÃO À CAPITALIZAÇÃO DOS CRÉDITOS NO PAC

Diante do quanto visto até aqui, observamos que a conversão do crédito em capital pode gerar inúmeros efeitos para os *stakeholders* do processo de recuperação da sociedade em crise.

Ao buscar na legislação tratamento para questões relevantes como o voto do sócio em relação ao plano do credor, encontramos vedação expressa para sua participação da decisão quanto às obrigações que serão impostas à sociedade em crise. Mesmo após a reforma da LRF, o sócio não foi contemplado com a possibilidade de se manifestar quanto à proposta do credor para a solução da crise de sua sociedade.

Do mesmo modo, não verificamos na lei previsões mais claras quanto ao exercício do direito de retirada para o acionista da sociedade por ações, cuja possibilidade de retirada está amparada em um rol taxativo da LSA em que não está prevista a conversão da dívida em capital.

Outro ponto que merece aprofundamento é a natureza do crédito do sócio que exerceu o direito de retirada, uma vez que ocorrerá após a aprovação do plano de recuperação. Alguns dos requisitos para a apuração dos haveres deste sócio retirante não estão claros na LRF, permitindo comportamentos oportunistas que não beneficiam a sociedade e seu processo de superação da crise.

Ao que se verificou ao longo do presente estudo, a proposta de conversão se mostrou como profícuo meio de recuperação para a sociedade e para os credores, e sua positivação confirma benefícios para todo o sistema, conferindo segurança aos credores. No entanto, evidenciou muito mais inseguranças aos sócios, que não foram objeto de aprofundamento pela legislação, especialmente no sentido de prevenir situações que precisariam de tratamento.

O processo legislativo é denso e extenso, muitas das vezes não consegue atender a todas as expectativas que se têm de melhoria da redação legal, mas nem por isso é preciso seja frequentemente revisado, não é isso que se espera. Os esforços para a busca da melhoria são inúmeros e muitos profissionais são envolvidos no processo, a fim de contribuírem com suas experiências neste objetivo comum.

Por isso, as mudanças e reformas das legislações não devem ser frequentes, pois se assim fosse, haveria de se criar um ambiente jurídico inseguro, que sequer tem tempo hábil de consolidar a lei para colmatar os entendimentos e interpretações, e já surgem novas emendas e propostas de reforma.

Porém, é sabido também que o ambiente acadêmico é livre para propor diversas hipóteses, estressá-las, a fim de servir como laboratório de ensaio para que as futuras e necessárias mudanças possam ser significativas. Isso não significa que exclusivamente da academia surgirão soluções para pontos sensíveis da redação legal, contudo, ao menos, o que se espera, é que brotem mais ideias, sempre no intuito construtivo de trazer maior segurança aos direitos envolvidos no procedimento em si.

Os tópicos a seguir tratam dos pontos que identificamos que não foram observados pela legislação e que poderiam ter sido de aprofundamento, preenchendo as lacunas que se mostraram da redação, para se evitar os tão mencionados comportamentos oportunistas.

5.1. A FALTA DE PREVISÃO DE DIREITO DE VOTO DOS SÓCIOS NO PLANO ALTERNATIVO DOS CREDORES

Como explorado neste estudo, aos credores foi dada, através da reforma da LRF em 2020, a possibilidade de apresentar o plano alternativo, atendidos aos requisitos legais especificados para permitir tal intento, podendo propor a forma de recuperação da sociedade devedora.

Quando o devedor apresenta o plano, a legislação é bastante clara no art. 43⁸⁴ quanto à impossibilidade de este manifestar seu voto na assembleia geral de credores. No entanto, quando o plano é apresentado pelos credores, hipótese recém prevista na LRF após a sua reforma, não houve previsão de voto para o sócio da sociedade devedora.

⁸⁴ Art. 43. Os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social, poderão participar da assembleia-geral de credores, sem ter direito a voto e não serão considerados para fins de verificação do quórum de instalação e de deliberação.
Parágrafo único. O disposto neste artigo também se aplica ao cônjuge ou parente, consanguíneo ou afim, colateral até o 2º (segundo) grau, ascendente ou descendente do devedor, de administrador, do sócio controlador, de membro dos conselhos consultivo, fiscal ou semelhantes da sociedade devedora e à sociedade em que quaisquer dessas pessoas exerçam essas funções.

Sequer houve tratamento específico no texto da lei quanto ao voto do próprio credor quanto ao plano que ele mesmo apresenta no processo recuperacional.

Este dado é relevante e demanda observação, pois, ainda que seja presumido, o seu voto deverá ser computado para fins de aprovação do seu próprio plano de recuperação, já que foi necessário o cômputo do seu crédito para fins de cálculo dos percentuais necessários para permitir a aprovação da apresentação de um plano alternativo.

Pois bem. Ainda que preenchidos os requisitos legais estabelecidos que permitirão a apresentação do plano alternativo dos credores, estes terão o exíguo prazo de trinta dias para tal mister. Já não bastasse a árdua tarefa dos administradores e sócios da sociedade devedora em apresentar tal medida para o soerguimento da empresa e sua atividade, ao credor que se habilitar para apresentar um plano alternativo ficou concedido legalmente o prazo de trinta dias apenas.

Não obstante o prazo e a tarefa árdua do credor em obter todas as informações necessárias para propor um plano de recuperação de uma empresa na qual não teve e não tem qualquer ingerência, o credor precisa se ater a apresentar uma proposta de repactuação que faça sentido para o mercado, para os demais credores, com as condições da própria sociedade de arcar com tais proposições.

Isso porque, o credor tomará conhecimento sobre a situação da sociedade através dos documentos e informações apresentadas pela própria devedora nos autos do processo de recuperação. Evidentemente, o credor se valerá de muitas das informações constantes nos documentos disponibilizados pela devedora, contudo, mesmo assim, o credor pode não conhecer a fundo o negócio e nem as condições da sociedade em arcar com as proposições do plano, seja o por ela indicado ou pelos credores.

Fato este é que o credor apresentante do plano alternativo tem uma responsabilidade imensurável (ou mensurável para fins de limitação da sua responsabilidade) de que a sua proposta seja factível e exequível, para que o propósito da recuperação judicial se efetive. A questão preocupante está no fato de que um desconhecido àquele negócio, que não é sócio e não o administra, deverá propor eventual solução para o endividamento que busca melhor organizar a sociedade e os demais créditos existentes.

Além disso, com base em tudo que foi visto até o momento neste trabalho, se os direitos societários merecem proteção, e vimos que merecem, ao prever a possibilidade de os credores apresentarem um plano alternativo à recuperação judicial, o legislador deveria ter conferido aos sócios a possibilidade de votar o plano alternativo.

Seja porque eles teriam o direito de validar a proposta que lhes é imposta, pois estes é que serão efetivamente os responsáveis pelo cumprimento do quanto previsto no PAC. Seja porque as previsões do PAC podem conter obrigações e responsabilidades aos sócios, que prescindem de sua aprovação para assumir qualquer obrigação, pois muitas vezes os sócios não participam da elaboração do plano, que conta apenas com a participação dos administradores ou do bloco de controle societário.

No entanto, o que se vê da legislação é que, mesmo após a reforma, se manteve o impedimento dos sócios de votarem o plano de recuperação judicial, o que fazia certo sentido quando se estava a tratar do plano apresentado pela própria devedora, pois poderia haver ali um conflito de interesses⁸⁵ entre sócio e sociedade recuperanda, que seu voto pudesse ser decisivo ou ter peso importante a influenciar a deliberação pela aprovação do plano.

Contudo, ao se analisar a situação do sócio na hipótese de ter o plano de recuperação apresentado pelo credor, faria total sentido que se permitisse o voto do sócio na aprovação do plano, até para confirmar o sistema recuperacional da capacidade de cumprimento do plano, pois como vimos, a legislação brasileira optou pelo *debtor-in-possession*, em que se mantêm os sócios na condução da sociedade devedora, somente os retirando nas hipóteses do art. 64⁸⁶.

⁸⁵ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. PIVA, Fernanda Neves. *O conflito de interesses do credor e o impedimento de voto na recuperação judicial*. In: PITTA, André Grunspun. PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Direito Societário e outros temas e direito empresarial aplicado*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 663-679.

⁸⁶ Art. 64. Durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução da atividade empresarial, sob fiscalização do Comitê, se houver, e do administrador judicial, salvo se qualquer deles:

I – houver sido condenado em sentença penal transitada em julgado por crime cometido em recuperação judicial ou falência anteriores ou por crime contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica previstos na legislação vigente;

II – houver indícios veementes de ter cometido crime previsto nesta Lei;

III – houver agido com dolo, simulação ou fraude contra os interesses de seus credores;

IV – houver praticado qualquer das seguintes condutas:

a) efetuar gastos pessoais manifestamente excessivos em relação a sua situação patrimonial;

b) efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas;

c) descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular;

Além disso, efetivamente não haveria qualquer prejuízo ao processo contar com o voto dos sócios da recuperanda, pois a reprovação do plano, independentemente do seu voto, gerará a falência da empresa.

O que se vê, em verdade, é que a possibilidade de receber o voto dos sócios da recuperanda poderia ser um fator de contribuição ao processo recuperacional como um todo, pois, ao passo que serão os sócios os responsáveis pela implementação e cumprimento do quanto estabelecido no PAC, seriam eles os melhores conselheiros para validar se a proposta é viável e capaz de ser implementada, e a oportunidade de aprovação do PAC seria o momento adequado a se ajustar o plano para dar condições de cumprimento.

Tolher o direito de voto dos sócios da sociedade devedora coloca em risco a essência do processo de soerguimento e atinge a sua base inspirada no princípio da preservação da empresa.

Não é esse o posicionamento de Ivo Waisberg, quando em seu parecer dado aos credores no processo de recuperação judicial da Samarco Mineração S/A, ele defendeu a impossibilidade de votação ao plano dos credores pelos sócios da recuperanda, sob o fundamento de que a vedação do art. 43 não excepcionou qualquer situação e não haveria razão ou argumento para permitir a flexibilização desta disposição para que os sócios votassem, uma vez que se trata de uma imposição formal⁸⁷. Ainda que o plano seja apresentado pelo credor, a disposição legal impediria a votação, cabendo ao sócio se curvar diante da decisão da maioria nos quóruns estabelecidos pela LRF.

Não bastasse o fato de os sócios permanecerem no comando da sociedade em recuperação, na aludida hipótese de apresentação do plano de recuperação pelos credores, permanecerão com as responsabilidades de cumprimento do plano, manutenção das

d) simular ou omitir créditos ao apresentar a relação de que trata o inciso III do caput do art. 51 desta Lei, sem relevante razão de direito ou amparo de decisão judicial;

V – negar-se a prestar informações solicitadas pelo administrador judicial ou pelos demais membros do Comitê;

VI – tiver seu afastamento previsto no plano de recuperação judicial.

Parágrafo único. Verificada qualquer das hipóteses do caput deste artigo, o juiz destituirá o administrador, que será substituído na forma prevista nos atos constitutivos do devedor ou do plano de recuperação judicial.

⁸⁷ “Em outras palavras, o impedimento do voto dos sócios, acionistas e demais partes relacionadas previsto no art. 43 da Lei n.º 11.101/2005 é formal e independe do conteúdo do voto a ser exercido – não se confundindo, portanto, com os conceitos de conflito de interesses ou de voto abusivo, que perpassam pela subjetividade das partes e de suas condutas no caso concreto (conflito material).” WAISBERG, Ivo. Parecer Solicitado por Membros do Grupo Ad Hoc de Credores da Samarco Mineração S.A. – em Recuperação Judicial, em 3 de novembro de 2022, nos autos do processo n.º 5046520-86.2021.8.13.0024, em trâmite perante a 2ª Vara Empresarial de Belo Horizonte/MG.

atividades empresárias (que darão condições de cumprimento ao plano), sendo impedidos de votar⁸⁸ pela aprovação ou pela rejeição do plano apresentado, e até mesmo de propor ajustes que sejam factíveis de implementação.

Importa dizer que se aos sócios é dada a oportunidade de se manifestarem quanto à eventuais propostas dos credores acerca da modificação do seu próprio plano, não deixa de fazer sentido o sócio poder votar o plano apresentado pelos credores.

Para buscar uma via de solução para a questão do voto, propõe Manoel Justino que

ausente a previsão legal sobre esse ponto, a melhor resposta parece ser a positiva [o devedor tem direito de votar o plano do credor], por aplicação analógica do § 3º do art. 56. Se naquela situação o devedor pode discordar do plano alterado pelos credores, mesmo que isso lhe custe o decreto de falência, aqui também poderá discordar do plano apresentado, sob o mesmo risco de decreto de falência imediata⁸⁹.

Não se está aqui a tratar de um conflito formal, como aquele protegido pela LRF, para evitar que haja um comportamento estratégico através do voto do credor ao plano do devedor, mas se está a tratar de se evitar que o eventual comportamento estratégico do credor gere prejuízo ou dano à sociedade devedora e de permitir que os sócios da devedora possam opinar na proposta de recuperação apresentada por quem não administra a sociedade em crise.

Até faz sentido assim pensar, uma vez que o formato adotado pela legislação brasileira é a de que os sócios permanecem na sociedade devedora, em sua administração para buscar solução para a crise econômico-financeira. Qualquer medida que estabeleça a possibilidade de que estes não permaneçam no negócio parece não respeitar o racional da proposta legislativa original.

⁸⁸ Art. 43. Os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social, poderão participar da assembleia-geral de credores, sem ter direito a voto e não serão considerados para fins de verificação do quorum de instalação e de deliberação.

Parágrafo único. O disposto neste artigo também se aplica ao cônjuge ou parente, consanguíneo ou afim, colateral até o 2º (segundo) grau, ascendente ou descendente do devedor, de administrador, do sócio controlador, de membro dos conselhos consultivo, fiscal ou semelhantes da sociedade devedora e à sociedade em que quaisquer dessas pessoas exerçam essas funções.

⁸⁹ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo*. Eronides A. Rodrigues dos Santos, coautoria especial. 15.ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021. p.285.

Evidentemente, ao se tratar da hipótese de rejeição do plano apresentado pelos credores, a alternativa restante é a decretação de falência. Daí surge a questão: será que os sócios votariam pela rejeição do plano mesmo sabendo que isso levaria à decretação da falência? Não há como se saber a resposta para esta questão, mas ainda que se arrisque que poderiam rejeitar e optar pelo instituto da falência, deveria o legislador ter conferido essa opção aos sócios da sociedade em recuperação, até por coerência lógica, já que a própria sociedade em crise pode requerer sua autofalência.

Se fosse analisado o instituto por si só, para algumas situações, os sócios da sociedade em recuperação poderiam optar pela falência, crendo que a liquidação de todos os ativos seria suficiente para saldar as dívidas e com isso, estarem liberados de um processo de cumprimento do plano alternativo.

A questão é que os dados na prática não são animadores para que os sócios cogitem tal hipótese, pois, em sua maioria os processos de falência demoram muito tempo para concluir que a arrecadação é negativa. Nos casos em que há bens a arrecadar, os processos levam mais de dez anos para serem encerrados, e, por isso, o cenário não desperta interesse, ainda mais porque em sua maioria esmagadora os pedidos de falência são realizados pelos credores e não pelo devedor⁹⁰.

A reforma da LRF positivou o que vinha sendo aplicado pela jurisprudência, a fim de proteger o abuso do voto dos credores, a fim de que o instituto da recuperação judicial pudesse ser efetiva e amplamente utilizado como ferramenta útil ao processo de soerguimento da empresa, já que, como visto, o instituto da falência não se mostra como uma opção benéfica.

Com base nisso, incluiu na redação do art. 39 a hipótese do § 6.º, que trata expressamente de que o “voto será exercido pelo credor no seu interesse e de acordo com o seu juízo de conveniência e poderá ser declarado nulo por abusividade somente quando manifestamente exercido para obter vantagem ilícita para si ou para outrem⁹¹”, como

⁹⁰ Os dados mencionados são da Associação Brasileira de Jurimetria - ABJ, levantados em pesquisa finalizada em março de 2022, com a base de dados de processos de falência distribuídos nas Comarcas do Estado de São Paulo entre janeiro de 2010. <https://abj.org.br/pesquisas/3a-fase-observatorio-da-insolvencia/> acesso em 14 de abril de 2024.

⁹¹ Art. 39. Terão direito a voto na assembléia-geral as pessoas arroladas no quadro-geral de credores ou, na sua falta, na relação de credores apresentada pelo administrador judicial na forma do art. 7º, § 2º, desta Lei, ou, ainda, na falta desta, na relação apresentada pelo próprio devedor nos termos dos arts. 51, incisos III e IV do caput, 99, inciso III do caput, ou 105, inciso II do caput, desta Lei, acrescidas, em qualquer caso, das que estejam habilitadas na data da realização da assembléia ou que tenham créditos admitidos ou

forma de garantir que o procedimento não seja prejudicado pela desfaçatez de um credor ou grupo de credores, que possam ter por intenção prejudicar a sociedade e seus sócios, assim como todos os demais credores e interesses que orbitam aquela sociedade.

Ao analisarmos este viés, a possibilidade de exercício de voto pelo sócio em relação ao plano do credor passa a fazer certo sentido, pois, ante as análises dos casos de falência e seu insucesso, fica claro que esta não é, ainda, a melhor opção à sociedade devedora, tampouco aos credores. E ainda que os sócios optassem por abusar de seu direito de voto, nesta hipótese de que tratamos de a lei conferir esse direito aos sócios, os dados empíricos obtidos pelas pesquisas da ABJ demonstram que seria realmente uma opção camicase.

Acaso a legislação tivesse permitido o voto aos sócios no plano alternativo, assim como o legislador previu regras para evitar o abuso no voto do credor, poderia também ter previsto formas de prevenir o abuso desse direito dos sócios, estabelecendo critérios objetivos para a rejeição do plano, por exemplo.

Caberia ao sócio dissidente demonstrar fundamentadamente as razões pelas quais votou pela rejeição do plano, apresentando informações confiáveis e justificadas que demonstrassem a impossibilidade de cumprimento do plano, o prejuízo que eventualmente aquela medida poderia impor ao negócio e apresentar também razões fundamentadas para a rejeição amparadas na falta de conhecimento do negócio e/ou gestão pelo credor.

alterados por decisão judicial, inclusive as que tenham obtido reserva de importâncias, observado o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 10 desta Lei.

§ 1.º Não terão direito a voto e não serão considerados para fins de verificação do quorum de instalação e de deliberação os titulares de créditos excetuados na forma dos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei.

§ 2.º As deliberações da assembleia-geral não serão invalidadas em razão de posterior decisão judicial acerca da existência, quantificação ou classificação de créditos.

§ 3.º No caso de posterior invalidação de deliberação da assembleia, ficam resguardados os direitos de terceiros de boa-fé, respondendo os credores que aprovarem a deliberação pelos prejuízos comprovados causados por dolo ou culpa.

§ 4.º Qualquer deliberação prevista nesta Lei a ser realizada por meio de assembleia-geral de credores poderá ser substituída, com idênticos efeitos, por:

I - termo de adesão firmado por tantos credores quantos satisfaçam o quórum de aprovação específico, nos termos estabelecidos no art. 45-A desta Lei;

II - votação realizada por meio de sistema eletrônico que reproduza as condições de tomada de voto da assembleia-geral de credores; ou

III - outro mecanismo reputado suficientemente seguro pelo juiz.

§ 5.º As deliberações nos formatos previstos no § 4º deste artigo serão fiscalizadas pelo administrador judicial, que emitirá parecer sobre sua regularidade, previamente à sua homologação judicial, independentemente da concessão ou não da recuperação judicial.

§ 6.º O voto será exercido pelo credor no seu interesse e de acordo com o seu juízo de conveniência e poderá ser declarado nulo por abusividade somente quando manifestamente exercido para obter vantagem ilícita para si ou para outrem.

§ 7.º A cessão ou a promessa de cessão do crédito habilitado deverá ser imediatamente comunicada ao juízo da recuperação judicial.

O que não poderia acontecer seria a previsão de os credores apresentarem uma proposta de recuperação da empresa, sem que os sócios pudessem votar pela sua rejeição, ante a sua impossibilidade de implementação. A falta desta previsão nos leva a crer que os credores podem propor qualquer forma de recuperação ao negócio, sem a participação dos sócios e isso, por si só, levar a uma condição pior do que a falência, sem a necessidade de dolo para causar o prejuízo que se buscou evitar na legislação⁹².

Acaso a legislação tivesse cuidado na reforma de prever o voto do sócio ao plano alternativo, do mesmo modo seria necessário prever o procedimento da assembleia, caso rejeitado pelos sócios, se se estaria diante da hipótese direta de falência ou se haveria a abertura para uma nova proposta, rediscutida ou talvez um trabalho em conjunto, mais próximo entre credor e sócios da devedora. Isso tudo poderia levar o procedimento ao infinito, pois a cada hipótese de plano alternativo e rejeição pelo sócio, essa ideia e nova proposta poderiam postergar ainda mais o procedimento.

Bastaria que a redação legal estabelecesse limites à apresentação de novas propostas e prazos que fossem efetivamente respeitados para seguir com um procedimento que permitisse a união de esforços e a ampla participação dos envolvidos e afetados pela crise da empresa, para a busca de uma solução conjunta.

Entretanto a ideia seria respeitar o direito do sócio de manifestar seu voto em relação a um plano de recuperação de sua sociedade, que continua sendo sua, mesmo diante de um processo de soerguimento, mas dando-lhe a possibilidade de participar ativamente na definição do futuro da empresa, com propostas factíveis e exequíveis, que permitissem efetivamente a recuperação da empresa.

Para se evitar o alongamento no processo, pois é sabido que a demora não ajuda, poder-se-ia prever: (i) prazos de discussão das matérias sobre as quais houvesse discordância; (ii) possibilidade de implementação imediata daquilo que é incontroverso e não está sob discussão; (iii) prazo para encerramento do procedimento, e ainda, como já existe na legislação, (iv) possibilidade da utilização do quórum alternativo, especificamente criado para a situação aqui posta.

⁹² Como o disposto no inciso VI do §6º do art. 56 da LRF: VI - não imposição ao devedor ou aos seus sócios de sacrifício maior do que aquele que decorreria da liquidação na falência.

A ideia do quórum alternativo pode não ser a melhor das opções, mas seria, certamente, coerente com o que já está previsto na legislação atualmente para manter padrão na redação da legislação.

Parece ter sido este o objetivo da legislação pátria ao impedir o sócio de votar o plano apresentado pelos credores, que não houvesse um abuso de direito de sua parte, que impedisse a plena recuperação da empresa viável, por motivos que pudessem não ser razoáveis.

No entanto, a alternativa para o sócio que rejeitasse o plano sem um motivo razoável também parece ser aquela prevista na LRF, a decretação da falência.

Assim como houve certo cuidado na redação legal para coibir que os credores abusassem do seu direito de voto em relação ao plano do devedor, justamente para que não houvesse no procedimento um efeito vingativo (“se eu não recebo, a empresa quebra”), também poderia ter sido previsto um meio que impedisse que o sócio abusasse de seu direito para prejudicar os credores.

É por isso que a proposta de permitir que os sócios votem o plano alternativo dos credores nos parece razoável, com as limitações necessárias a serem impostas, para que o propósito do processo concursal não seja perdido de vista, que é efetivamente recuperar a empresa da crise econômico-financeira.

Deste modo, como proposta do que poderia ter sido inserido na lei em sua reforma do ano de 2020, ao nosso ver, e que pode ser proposta *de lege ferenda*, em caso de nova reforma da legislação das sociedades em crise, seria permitir que os sócios manifestassem seu voto quando da apresentação do plano alternativo dos credores apenas, especialmente para opinarem a respeito da viabilidade de sua implementação e cumprimento pela sociedade devedora, com a possibilidade de propor ajustes, negociados no âmbito da assembleia de credores.

Na eventualidade dessa proposta de ajustes avançar positivamente, poderia ser aberta uma votação para primeiro escolher qual plano votar, se a versão original dos credores ou a versão modificada dos sócios, adicionalmente ou alternativamente, colocar ambos os planos em votação, devendo ser homologado aquele que receber a maior quantidade de votos pela aprovação.

Não parece que a criação dessa hipótese legislativa venha a promover um tumulto no procedimento, eis que as hipóteses de suspensão e retomada da assembleia geral de credores já são previstas na lei e utilizadas na prática.

A simplicidade que brota nessa conjectura é unicamente de permitir que os sócios não sejam excluídos da decisão de melhor estratégia de recuperação da sociedade em crise, admitindo que participem da proposta dos credores, enquanto continuam legalmente obrigados a cumprir com aquilo que for proposto, porém em condições de trazer estas proposições para o campo da exequibilidade.

Ao final e ao cabo, a realidade é de que se o plano dos credores impuser à sociedade em crise condições piores que as condições que esta enfrentaria na falência, o prejuízo é comum, enfrentado por todos os participantes do processo de soerguimento. Ao passo que, se existir a possibilidade de propositura de ajustes ao plano dos credores e que tragam maior segurança quanto à possibilidade de cumprimento do plano, não há razão para impedir o voto dos sócios ao PAC.

Basta apenas o cuidado na redação legislativa para coibir o abuso do direito de voto, contudo, o resultado prático do abuso já é a penalização do procedimento atual, que converte a recuperação em falência e alavanca todo o procedimento estruturado para a recuperação para a liquidação, que como vimos, não é benéfica a nenhum dos *stakeholders* do procedimento.

5.2. A FALTA DE PREVISÃO LEGAL PARA EXERCÍCIO DO DIREITO DE RETIRADA NO CASO DAS SOCIEDADES POR AÇÕES

Ao sócio que discordar da conversão da dívida em capital, a lei conferiu o direito de retirada da sociedade em crise, permitindo tal exercício quando a proposta de conversão seja apresentada ao processo de recuperação através do plano de recuperação judicial dos credores, como estabelecido no § 7.º do art. 56 da LRF.

Trata-se de uma garantia constitucional⁹³ do sócio de não se manter associado àqueles com quem não tem o desejo de manter a relação societária, por qualquer que seja o motivo.

⁹³ Art. 5.º [...]

XX - ninguém poderá ser compelido a associar-se ou a permanecer associado;

Entretanto, a legislação societária trata especificamente das hipóteses em que o sócio pode exercer esse direito potestativo de retirar-se da sociedade, isso para que haja um procedimento organizado, de modo que o princípio da preservação da empresa prevaleça a ponto de empresa não ser prejudicada por decisões atropeladas dos sócios.

O Código Civil aborda o tema da retirada em dois momentos em sua redação, no art. 1.029, no capítulo das sociedades simples, e no art. 1.077, no capítulo das sociedades limitadas.

No art. 1.029 o CC estabelece que os sócios poderão se retirar da sociedade a qualquer tempo, bastando notificá-la, e aos sócios, no prazo de 60 dias, se a sociedade for contratada por prazo indeterminado. Caso a sociedade seja de prazo determinado, a retirada deverá ser realizada judicialmente com a demonstração de justa causa, o que não interessa à questão sob análise.

Já em relação ao art. 1.077, a legislação traz um rol de hipóteses que permitem ao sócio a comunicação de sua intenção de saída da sociedade, e aqui são motivos relevantes que afetam a relação societária e o investimento realizado pelo sócio, como modificação do contrato social, fusão e incorporação. Para tanto, será necessária a notificação nos 30 dias subsequentes à reunião em que se deliberou a alteração do contrato, fusão ou incorporação.

Em se tratando de sociedade limitada, parece evidente que o procedimento para o exercício do direito de retirada é regulado pela legislação civil codificada, e que se enquadra perfeitamente ao quanto previsto na LRF, pois havendo a conversão da dívida em capital na sociedade limitada, como visto, haverá alteração do contrato social para refletir o aumento do capital social. Em havendo alteração do contrato social, a hipótese legislativa do art. 1.077 do CC é a que melhor se amolda e permite a saída do sócio.

A redação legal dispôs que o sócio poderá realizar a notificação no prazo de 60 dias contados da realização da reunião que deliberar a modificação do contrato social, portanto, confirma-se a teoria de que se faz necessária a realização da reunião de sócios para deliberar o aumento de capital previsto no PAC, para a conversão da dívida proposta.

Somente depois de realizada a referida reunião de sócios é que se verifica o atendimento ao requisito legal que permite ao sócio o exercício do direito de retirada.

O ponto que merece análise é a mesma situação em relação à sociedade por ações, pois o exercício do direito de retirada da sociedade por ações somente pode acontecer quando da ocorrência das hipóteses legais do rol taxativo previsto no art. 136 da LSA⁹⁴.

Dentre as hipóteses legais não está prevista a retirada imotivada da sociedade por ações, tampouco está prevista a possibilidade de retirada da sociedade pela conversão da dívida em capital, ou pela decorrência lógica que se desdobra da conversão da dívida em capital, como aumento do capital social para a emissão das novas ações, ingresso de novo sócio, reforma do estatuto social, ou qualquer outro tipo de enquadramento que se possa fazer em relação à conversão da dívida.

De acordo com Luis Eduardo Bulhões Pedreira:

O regime legal do direito de retirada é cogente; o direito de retirada não pode ser restringido nem ampliado, quer pelo estatuto, quer pela Assembleia Geral. Essa natureza decorre dos interesses que protege. O reembolso de ações pode implicar redução do capital social, instituto fundamental da companhia, de que dependem os direitos dos credores e a própria funcionalidade de sociedade que pode ter milhares e até milhões de acionistas em permanente substituição; e o direito de retirada excepciona o princípio de que o capital não pode ser restituído aos acionistas em prejuízo dos credores sociais. [...]

Os casos que dão direito de retirada são, por isso, taxativos, e não podem ser ampliados: o acionista só tem direito de retirada nos casos previstos na LSA⁹⁵.

Não existindo previsão expressa na lei que permita o exercício do direito de retirada pelo acionista no caso da conversão da dívida em capital, não se pode criar, nem mesmo através da legislação da insolvência, uma forma alternativa de retirada do sócio, sob pena de colocar em xeque todo o sistema legal previa e estruturadamente criado para proteger o investimento e a continuidade da sociedade, proteger os interesses dos demais sócios e dar segurança ao mercado.

⁹⁴ As hipóteses de exercício do direito de retirada previstas na LSA são aquelas dispostas no art. 136, incisos de I a VI e IX, que tratam, precisamente de criação de ações preferenciais ou aumento de classes de ações existentes sem guardar a proporção com as demais classes, salvo se autorizado pelo estatuto social; alteração das preferências existentes nas ações já emitidas, mudança nas vantagens, condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais ou a criação de uma classe mais favorecida; redução do dividendo obrigatório; fusão da companhia ou sua incorporação em outra; participação em grupo de sociedades; mudança de objeto social; cisão; aprovação da inserção de cláusula de arbitragem no estatuto social; transformação do tipo societário; aquisição de controle por desapropriação; sucessão da companhia aberta por companhia fechada; incorporação de ações para conversão de subsidiária integral.

⁹⁵ PEDREIRA, Luis Eduardo Bulhões. Direito de retirada. In: FILHO, Alfredo Lamy. PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Direito das companhias. 2ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.p. 243

O fato de a sociedade por ações ter uma legislação específica e que elenca as hipóteses em que um sócio pode se retirar da sociedade e ser reembolsado por suas ações não foi observado pela redação inserida no § 7.º do art. 56 da LRF. Sequer a possibilidade de tomada de controle por parte dos credores, através da conversão da dívida em capital, seria uma hipótese que permitiria o exercício do direito de retirada pelo sócio, dentre aquelas previstas no rol da LSA.

A coexistência necessária entre as legislações da empresa em crise e societária, pressupõe que, ainda que elas não sejam incompatíveis entre si, que respeitem as suas disposições. O direito da empresa em crise não subsiste sem as necessárias disposições da legislação societária e neste caso precisamente, as necessárias disposições da LSA.

Sem a previsão expressa na LSA sobre a retirada do sócio, não há como se implementar a faculdade conferida pela LRF, pois não cabe interpretação extensiva ao rol taxativo. A conversão do crédito em capital não é hipótese que confere ao acionista o direito de retirada da S/A, e, portanto, não permite que o acionista exerça tal direito para obter o reembolso de suas ações.

Ao não tratar da especificidade da legislação societária, a legislação da empresa em crise criou um óbice à saída do sócio que não pretende permanecer na sociedade capitalizada pelas dívidas de seus credores da recuperação judicial.

A intenção de conferir uma forma de permitir que o acionista se retirasse da sociedade acabou por tornar impossível de implementação em prática, pois a conversão e suas consequências não estão previstas no rol da LSA, tornando impossível seu exercício.

Ainda mais porque, como vimos insistindo, os atos societários exigem formalidades para que possam ser levados ao Registro Público de Empresas Mercantis, e prescindem de formalização. Se a hipótese de retirada não está prevista no rol do art. 136 LSA, o órgão responsável pelo registro poderá rejeitar a notificação do sócio que dá conta da retirada do acionista, seja pela falta de demonstração do ato de deliberação que gera o desejo de retirada, seja pela ausência de amparo legal para tal exercício.

Nesse sentido, é importante mencionar que é pressuposto do exercício da retirada o ato de deliberação, como dito, a assembleia geral em que é tomada a decisão que gera o interesse na retirada. Por quaisquer dos vieses que se avalie, a retirada na sociedade por

ações que não seja pelas hipóteses do rol, e ainda sem a devida formalidade, não será implementada.

Ainda que a assembleia geral se reúna com fim de deliberar a conversão dos créditos em capital, o aumento do capital através da emissão de novas ações, não há atendimento a nenhuma das previsões do referido art. 136.

Exceto se a deliberação da conversão o fizer alterando os direitos relativos às ações preferenciais já existentes ou criando o aumento de capital através da emissão de novas ações preferenciais em classe mais privilegiada que as existentes.

Para Fabio Ulhoa Coelho

Quando a companhia decide, para captar recursos, emitir apenas ações preferenciais, os ordinarielistas têm os seus interesses prejudicados, na medida em que a vantagem pecuniária a ser conferida aos titulares dessas novas ações consumirá recursos que seriam, de outro modo, destinados ao pagamento de dividendos aos demais acionistas. O mesmo prejuízo potencial se verifica quando alterada, com o aumento do capital social, a relação proporcional entre as classes de ações preferenciais. Por essa razão, a menos que a companhia respeite o mesmo percentual das classes de ações emitidas, a criação de preferenciais desatende aos interesses dos titulares de ordinárias, e, eventualmente, de outras preferenciais. Estes terão, assim, direito de retirada⁹⁶.

Outra exceção cabível e também dependente de apresentação pelos credores no PAC, seria a previsão de conversão da dívida ser realizada através de deliberações pela incorporação de outras sociedades à sociedade em recuperação, que promovesse a inserção da conversão na previsão da lei.

O mesmo poderia acontecer se a operação de conversão da dívida se desse através de uma cisão, em que os credores segregassem parte dos créditos a uma parcela do patrimônio cindido, como forma de capitalizar posteriormente ceder, para que houvesse um aproveitamento do ato de deliberação.

Acaso fosse possível, os credores poderiam propor no PAC que a conversão da dívida se desse como instrumento para viabilizar a participação da sociedade em crise em um grupo de sociedades, cuja hipótese é permitida pela LSA.

⁹⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. Hipóteses de recesso. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.); FRAZÃO *et al.* (Colaboradores). *Lei das sociedades anônimas comentada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 720.

Contudo, há que se notar que as suposições exemplificativas são fruto de exercícios para buscar o amoldamento da conversão da dívida no rol de opções da LSA e tais previsões adviriam do plano formulado pelos credores. A falta de clareza na redação legal da LRF dá margem a comportamentos oportunistas, pois os sócios ficariam na dependência de os credores previrem no plano a emissão de ações nestas condições de classe mais privilegiada para si ou se valendo de operações societárias complexas para buscar atingir o gatilho legal para permitir que os sócios exercessem seu direito de retirada.

Se os credores não se valerem dessa ideia, propositadamente ou não, os sócios permanecerão reféns de uma situação sobre a qual não têm qualquer poder de interferência.

Ao que parece, o objetivo da reforma da legislação ao conferir ao sócio uma forma de saída foi dar a ele a opção, escolha ou decisão de ficar ou não na sociedade e não foi dada tal opção ao credor. Portanto, se o sócio depender de o credor prever no PAC uma operação societária complexa para possibilitar o exercício da retirada, o objeto da lei não foi atingido e nem será, pois novamente a lacuna da lei abriu espaço para o comportamento oportunístico.

A proposta de proteção do sócio, conferir a ele a possibilidade de se retirar da sociedade, garantir-lhe seu direito constitucional de livre associação não encontra sentido se passar a ser condicionada à vontade do credor.

Veja-se que se o credor apresentar um plano alternativo no processo de recuperação, mas não prever absolutamente nada sobre a conversão da dívida em capital, ao sócio não será garantido o direito de retirar da sociedade em crise. No entanto, o legislador preocupou-se em estabelecer uma forma de saída do sócio, se o credor decidisse por ingressar na empresa.

Nada disso adianta se para poder exercer a faculdade que a lei lhe conferiu, o sócio tiver de contar com a boa vontade de o credor criar uma forma para o direito de retirada possa ser exercido na sociedade por ações. Terá sido em vão a inclusão desta possibilidade.

Não bastasse o imbróglio em relação à criação de um ambiente propício para a retirada do acionista da sociedade em crise, não se pode deixar de avaliar a possibilidade

de que a própria sociedade poderá se recusar a realizar o reembolso das ações pela falta de fundamento legal para tanto.

Para o bom funcionamento do instituto proposto pela reforma da LRF, teria sido positivo que a redação tivesse tomado o cuidado de prever alguma forma de especificar o tratamento do sócio da sociedade por ações, para permitir a sua saída, sem a dependência de qualquer ato do credor para tanto no PAC.

Melhor ainda seria a possibilidade de inserir dentre o rol da LSA a conversão da dívida em capital como motivo que permitisse o exercício da retirada pelo acionista. O que se vê é a possibilidade de proposta de alteração da legislação em ambas as normas, seja a LRF, seja a LSA.

Em termos *de lege ferenda*, surgem duas possibilidades de revisão do texto da lei, tanto na LRF, quanto na LSA, uma vez que esta também precisa coexistir e se adaptar à realidade que se impõe pela evolução do processo recuperacional.

A hipótese de revisão do texto da LRF se dá no sentido de buscar, de forma expressa, obrigar o credor a prever no seu plano, quando da conversão da dívida, uma operação que se adeque às disposições previstas no art. 136 da LSA, para que o acionista tenha condições de retirar da sociedade. Com isso, não haveria espaço em aberto para que o credor previsse ou não uma operação que permitisse a retirada do acionista, ele já estaria obrigado a prevê-la.

Por outro lado, o que parece ser mais plausível seria a reforma da LSA para ampliar o rol do art. 136, inserindo a hipótese da conversão da dívida como gatilho para o exercício do direito de retirada, quando a companhia estiver com processo de recuperação judicial em andamento.

Seria mais adequada a reforma da LSA, pois como dito, se buscaria atualizá-la frente às inovações trazidas pelo direito das empresas em crise, que vem passando por recentes reformulações, e não seria demais que essa integração fosse feita, já que as normas são complementares e se tocam no curso do procedimento de soerguimento da sociedade em crise.

5.3. A FALTA DE PROCEDIMENTO PARA EXERCÍCIO DO DIREITO DE RETIRADA

Diante de todo esse contexto, que levou a sugestão de inserir na lei a possibilidade de o sócio votar o plano alternativo do credor, surge também a possibilidade de se tratar do procedimento para que o sócio retirante deve seguir, de modo que o seu crédito, claramente extraconcursal, possa ser pago, nos exatos termos da lei ou do contrato social.

A legislação da insolvência previu a possibilidade do exercício do direito de retirada para o caso da apresentação do plano alternativo do credor que preveja a conversão da dívida em capital, como forma de garantir ao sócio o direito de não permanecer na sociedade em que o credor propusesse a assunção da posição de sócio com a conversão de sua dívida, inclusive se dessa conversão resultasse a tomada de controle da sociedade.

Entretanto, a mesma legislação deixou expressa a suspensão do direito de o sócio exercer a retirada da sociedade quando da decretação da falência⁹⁷, ou seja, que ele não pudesse abandonar o negócio, caso a falência fosse decretada, para que pudesse arcar com as suas obrigações legais.

Contudo, esse direito foi garantido aos sócios pela reforma da lei, para quando houver a apresentação do plano alternativo com a conversão da dívida, a fim de criar uma forma de o sócio deixar a sociedade na hipótese de não concordar em receber o credor como seu sócio. Não obstante as questões que já foram tratadas anteriormente sobre o tema, o que se verificou é que a legislação reformada não estabeleceu qual será o procedimento para a constituição da retirada do sócio, de modo que possa tomar as medidas para o recebimento do seu crédito.

Como já demonstrado, evidentemente, a forma de cálculo dos haveres do sócio retirante deverá observar o quanto previsto no contrato social ou no estatuto social⁹⁸, a depender do tipo societário escolhido para a empresa em recuperação, para se estabelecer o critério de cálculo, se previsto o levantamento do balanço patrimonial de determinação, o reembolso das ações pelo patrimônio líquido da sociedade, se houve a adoção de outro

⁹⁷ Art. 116. A decretação da falência suspende:

I – o exercício do direito de retenção sobre os bens sujeitos à arrecadação, os quais deverão ser entregues ao administrador judicial;

II – o exercício do direito de retirada ou de recebimento do valor de suas quotas ou ações, por parte dos sócios da sociedade falida.

⁹⁸ Relembrando que, para os casos de sociedade por ações, entendemos que o direito de retirada restou prejudicado, uma vez que não abrangido no rol taxativo do art. 136 da LSA.

método como algum tipo de avaliação da sociedade a preço de mercado ou qualquer outra forma que os sócios tenham adotado em seus atos societários.

Do mesmo modo, os atos societários tratarão da forma de pagamento a que se obrigou a sociedade e seus sócios para o sócio retirante, se à vista em dinheiro, se parcelado e com correção monetária ou juros, ou mesmo qualquer outra forma que os sócios tenham pactuado no momento da contratação da sociedade.

Todavia, o que se vê da legislação é o não estabelecimento de um rito a ser observado pelo sócio retirante, uma vez que este crédito se constitui a partir do momento em que o sócio comunica a sociedade e os sócios sobre seu desejo de deixar a sociedade.

Esse procedimento deveria ser realizado após a aprovação do plano de recuperação apresentado pelos credores ou após a homologação do plano?

Diz-se isso, porque o exercício do direito de retirada pressupõe, no caso das sociedades limitadas, a discordância em relação a uma deliberação, tomando por base a previsão do art. 1.077 do CC. É necessária a formalização de um ato assemblear para que o sócio possa notificar seu desejo de saída. Sem isso, encontraremos dificuldades para a formalização da saída, inclusive, perante os órgãos de registro dos atos societários.

Pressupõe-se que a conversão da dívida automaticamente gerará uma alteração de contrato social na sociedade limitada, para refletir a mudança do capital social e o ingresso do credor no quadro de sócios, porém sem o estabelecimento deste procedimento, que é um pressuposto e não uma certeza, o sócio pode ficar à mercê da realização da alteração, sem estabelecimento de prazos para tanto.

O fato de a lei não prever um formato a ser observado, seja em relação ao momento em que se exercer o direito de retirada, seja em relação à necessidade de uma deliberação específica, seja sobre o prazo para o exercício da retirada após a apresentação do plano, também deixa em aberto uma questão importante para o quanto dito sobre a capacidade de pagamento da sociedade.

Pelo texto do Código de Processo Civil, o art. 605⁹⁹ estabelece a partir de qual momento se considerará resolvida a sociedade em relação ao sócio que exerce o direito

⁹⁹ Art. 605. A data da resolução da sociedade será:

I - no caso de falecimento do sócio, a do óbito;

II - na retirada imotivada, o sexagésimo dia seguinte ao do recebimento, pela sociedade, da notificação do sócio retirante;

III - no recesso, o dia do recebimento, pela sociedade, da notificação do sócio dissidente;

de retirada. O que importa ao nosso caso, é a data da notificação da retirada. A combinação com o art. 604¹⁰⁰ do mesmo código, estabelece que o juiz considerará a data da resolução da sociedade para fins de apuração dos haveres.

Pois bem.

Imagine-se que o credor preveja em seu plano alternativo a conversão da dívida e o sócio decida exercer sua retirada da sociedade, no entanto, como conhecedor do negócio, tem plenas condições de saber se o momento contábil, ou qualquer outro critério que será utilizado para o cálculo de seus haveres, pode sofrer mudanças em razão do andamento do processo de recuperação, e assim decide esperar um momento mais oportuno para exercer a retirada, momento este que lhe beneficie.

A legislação deixou de estabelecer o prazo para tal exercício, abrindo espaço para comportamentos oportunistas, como este citado anteriormente, que pode ser apenas um exemplo. Entretanto, vê-se que o exame aqui posto busca propor melhorias da redação, que poderiam evitar a necessidade de a jurisprudência colmatar as lacunas, e reduzindo-se as discussões judiciais em relação a pontos que a legislação poderia ter sido mais completa, observando a necessidade de uma previsão mais certa e voltada ao procedimento específico em si.

O legislador poderia ter se valido da expressão “observada a legislação pertinente”, como se utilizou no tão mencionado art. 50 da LRF, contudo, ainda assim estaríamos diante de uma lacuna, pois é preciso se estabelecer o prazo que o sócio tem para poder exercer tal direito, sob pena de se ficar à mercê de uma decisão judicial para tanto.

Mais que isso, se buscarmos na legislação societária os fundamentos para se ocupar o espaço deixado pela legislação da insolvência, crendo que são legislações complementares, como tratamos anteriormente, as previsões sobre o direito de retirada

IV - na retirada por justa causa de sociedade por prazo determinado e na exclusão judicial de sócio, a do trânsito em julgado da decisão que dissolver a sociedade;

V - na exclusão extrajudicial, a data da assembleia ou da reunião de sócios que a tiver deliberado.

¹⁰⁰ Art. 604. Para apuração dos haveres, o juiz:

I - fixará a data da resolução da sociedade;

II - definirá o critério de apuração dos haveres à vista do disposto no contrato social; e

III - nomeará o perito.

§ 1º O juiz determinará à sociedade ou aos sócios que nela permanecerem que depositem em juízo a parte incontroversa dos haveres devidos.

§ 2º O depósito poderá ser, desde logo, levantando pelo ex-sócio, pelo espólio ou pelos sucessores.

§ 3º Se o contrato social estabelecer o pagamento dos haveres, será observado o que nele se dispôs no depósito judicial da parte incontroversa.

tratam de prazos de trinta¹⁰¹ e sessenta¹⁰² dias para tal exercício. E ainda, como visto no capítulo anterior, sequer se detém uma deliberação societária específica que permita o exercício do direito de retirada formalmente para o caso das sociedades por ações.

Outro ponto que precisará ser resolvido é se a retirada do sócio que dissente da conversão da dívida pelo credor, proposta no plano alternativo, será considerada uma retirada com amparo no artigo 1.077 do Código Civil, para tratar de uma modificação do contrato social da qual dissente, ou será considerada uma retirada com base no art. 1.029, que permite a saída a qualquer tempo, pois como demonstrado, os prazos para tal exercício são diferentes.

Note-se que apesar de não serem prazos longos, muito pode acontecer em relação ao contexto empresarial e à situação da empresa em crise da data da saída, sendo ela considerada 30 dias ou 60 dias contados da aprovação ou da homologação do plano. Ou seriam contados do ato formal societário que implementa a previsão homologada do plano?

Do mesmo modo que o sócio pode ser oportunista para se valer de vantagem em relação à inexistência de uma previsão expressa sobre a sua retirada, também assim pode agir o credor, que, ao converter a dívida em capital se torna sócio, toma o controle e medidas que possam vir a causar prejuízos aos direitos do sócio retirante, gerando um endividamento ou qualquer modificação da situação da empresa que afete seu patrimônio líquido a fim de reduzir o quanto devido ao sócio pelos seus haveres.

A especificação de prazo para o sócio exercer tal direito, com amparo numa nova motivação que não prevista no rol do Código Civil, garantiria ao sócio e à sociedade a certeza de que a situação da empresa será aquela do momento em que a retirada for exercida, com as consequências patrimoniais que advierem daquele momento da sociedade, sem margem para manipulações ou distorções, que não garantimos que não ocorrerão, mas serão mitigadas, pois se previu o comportamento esperado pelas partes.

¹⁰¹ Art. 1.077. Quando houver modificação do contrato, fusão da sociedade, incorporação de outra, ou dela por outra, terá o sócio que dissentiu o direito de retirar-se da sociedade, nos trinta dias subseqüentes à reunião, aplicando-se, no silêncio do contrato social antes vigente, o disposto no art. 1.031.

¹⁰² Art. 1.029. Além dos casos previstos na lei ou no contrato, qualquer sócio pode retirar-se da sociedade; se de prazo indeterminado, mediante notificação aos demais sócios, com antecedência mínima de sessenta dias; se de prazo determinado, provando judicialmente justa causa.

Parágrafo único. Nos trinta dias subseqüentes à notificação, podem os demais sócios optar pela dissolução da sociedade.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao nos debruçarmos sobre o tema de conversão da dívida em capital como um mecanismo do plano de recuperação judicial, verificamos que a sua positivação trouxe efeitos benéficos ao procedimento da superação da crise da empresa.

As reflexões trazidas pela pesquisa realizada permitiram entender que a inserção da conversão da dívida no texto da lei, algo que já acontecia antes da reforma da LRF, mas ainda de forma adaptada de outros meios de recuperação, trouxe segurança jurídica para a operação de conversão, que antes não fazia com que este instituto fosse tão atrativo, especialmente porque não havia garantias em relação ao risco de sucessão empresarial.

Certamente a positivação da conversão da dívida em capital fomentou sua utilização, pois os credores tiveram expressamente reconhecida a garantia de que não haveria comunicação do passivo e tampouco sua responsabilização por débitos anteriores ao seu ingresso na sociedade em crise. Esse atrativo ganha mais relevância, quando passa a ser visualizado como uma possibilidade dada ao credor, para que seja apresentada como ferramenta proposta em seu próprio plano alternativo.

A sociedade em crise ganhou mais um mecanismo de solução da dívida sem que houvesse um desarranjo do fluxo de caixa e de pagamentos a que tivesse condições de realizar aos credores.

Os credores ganharam ao ter uma oportunidade de participar mais ativamente do processo de superação da crise, não apenas como votantes do plano apresentado no processo judicial, mas também participando da proposta de soerguimento da sociedade em crise, apresentando soluções que possam contribuir para a recuperação e podendo até participar da gestão da empresa.

Essa é a grande novidade do procedimento de proposta de conversão da dívida em capital, que foi refletida no §7.º do art. 56 da LRF, na proposta de conversão, o credor pode tomar o controle da sociedade, e tomando ou não, a legislação conferiu ao sócio da sociedade em crise a possibilidade de retirar-se da sociedade.

Tal previsão se mostra totalmente coerente com o sistema jurídico brasileiro, pois vai buscar amparo no art. 5.º, inciso XX da Constituição Federal, para garantir ao sócio o direito de não permanecer associado com quem não queira.

Se já fazia sentido permitir um meio de recuperação judicial que não gerasse desencaixe do fluxo de pagamentos pela sociedade, fez sentido positivar o instituto para dar garantia de não haver sucessão empresarial ao credor e ainda permitir ao sócio decidir se gostaria de permanecer na sociedade, que agora pode contar com a participação do credor.

A coerência do sistema se apresenta nessa relação da positivação e suas derivações benéficas às partes envolvidas.

Em nossa percepção, a conversão da dívida também trouxe solução aos sócios da sociedade em crise, permitindo que se utilizem desse valioso ativo para saldar parte das dívidas da sociedade em recuperação e ganhando também com a entrada de novo ou novos sócios na sociedade, que poderão auxiliar de todas as formas possíveis a superação da crise e o desenvolvimento da sociedade no mercado.

Não obstante a tantas vantagens à vista da conversão, é preciso que a sua propositura no processo seja realizada em respeito à legislação societária, não só em respeito aos sócios da empresa em crise, mas também para que o procedimento demonstre a organização e segurança jurídica necessária, como forma de incentivo ao mercado, para se valerem de tão interessante instituto.

Para que o instituto, tão bem recomendado como é, não caia em desuso pela segurança jurídica que é insuficiente, é preciso que se observe a legislação e os procedimentos societários, o instituto pode estar fadado ao insucesso e não trazer as vantagens vislumbradas até aqui.

Se o objetivo do legislador foi de criar um incentivo para os credores ingressarem na sociedade, e nos parece que foi, e assumirem papéis na reconstrução da sua solidez, é preciso que tudo ocorra com segurança e organização.

É por isso que a legislação societária não pode ser ignorada ou flexibilizada, como muitas vezes se vê propondo a prática, já que a doutrina, como vimos, parece ser quase uníssona em afirmar que é preciso se respeitar a legislação societária. E foi isso que se viu no capítulo 3, que não existe hierarquia entre as normas do tratamento da crise e as normas de direito societário.

Cada uma cuida do seu objeto de estudo, com a atenção e zelo que os institutos merecem, e o que vimos é que são normas irmãs, que derivam do mesmo sistema, e que se amparam no mesmo princípio: preservar a empresa.

Como não são legislações incompatíveis entre si, como não existe hierarquia entre elas, não há superioridade, mas sim complementariedade e integração, cada qual regulando o seu foco de proteção da empresa e do negócio, ambos os ramos do direito precisam se harmonizar e caminhar em conjunto para seu objetivo último, trazer segurança jurídica ao mercado.

No entanto, como se mostrou ao longo desta pesquisa, mesmo devendo ser harmônicas, pois derivadas do mesmo sistema, as normas da insolvência e do direito societário ainda precisam de algum aprimoramento para continuarem coexistindo em perfeito equilíbrio, porque em muitos momentos se encontram e dependem entre si de previsões estáveis e atuais.

Quando a legislação da empresa em crise prevê em sua redação que a legislação societária deverá ser observada no que couber, a mensagem passada é que há uma necessidade de amparo de uma à outra, para fins evidentes de validade e existência dos atos ali previstos.

O reconhecimento dessa relação simbiótica que deve existir entre as normas da empresa em crise e do direito societário é bastante claro na redação do art. 50 da LRF, que estabelece uma lista não taxativa de opções à disposição da sociedade devedora, e agora dos credores também, para a superação da crise, se valendo de uma série de medidas societárias puras, que devem seguir o rito procedimental legal.

Não se pode perder de vista que a observância das previsões da legislação societária buscam trazer mais segurança às medidas que serão implementadas pelos planos de recuperação, seja do devedor, seja do credor. E especialmente em relação ao objeto de análise, a conversão da dívida implica na tomada de uma série de medidas societárias para a sua plena implementação.

Para conferir maior segurança jurídica a todo o procedimento, evitar comportamentos oportunistas e abusos de direito, três foram os pontos em que a legislação não se aprofundou e permitiu espaço para lacunas.

A conversão dos créditos em participação societária produzirá efeitos a todos os participantes do processo recuperatório. E como vimos, os maiores impactos serão sentidos pelos sócios. Tanto isso é real, que a legislação permitiu a retirada por parte do sócio.

Entretanto, a previsão atual da legislação pode criar óbices ao sócio da sociedade por ações que decidir se retirar nestas condições sob análise, pois restou evidente que a legislação societária estabelece regras inflexíveis para esse exercício, com o que não se cuidou a redação da reforma da LRF.

Além de não existir previsão legal que permita a saída do acionista, no caso da S/A, a legislação também não cuidou na reforma da forma de tratamento do crédito que surge do exercício do direito de retirada, que naturalmente é extraconcursal, no entanto, sem a previsão de um rito claro, amparado na legislação societária vigente, que estabeleça o procedimento para o estabelecimento do prazo da retirada.

Do mesmo modo, não houve tratamento do voto do sócio em relação ao plano apresentado pelos credores, o que evidencia que há incentivos mais ao credor, enquanto aos sócios da devedora, imposições que exigem mais esforço.

Não se está aqui a tentar medir a carga que devedor e credor sustentam ao longo do processo, pois cada qual com seu fardo, aceitam deságios, prazos e concessões, tudo em prol da solução para superação da crise. A legislação brasileira optou pelo *debtor-in-possession*, em que se mantêm os sócios na condução da sociedade devedora, o que equivale dizer que, ao menos, as estratégias e soluções de recuperação deveriam partir dele.

Ao se estabelecer o impedimento de voto do sócio, inclusive em relação ao plano do credor, nota-se uma inversão nessa ideia de condução pelo devedor, que passa a sofrer consequências dentro do processo recuperacional que estão fora da sua alçada de controle, sem condições de se manifestar ou se opor, para escolher outro caminho, ainda que seja o da falência.

Foram muitos os acertos de tais previsões na legislação e parece ficar claro que existem mais vantagens que desvantagens. Contudo, não se poderia deixar de abordar aqui, pelo propósito do presente estudo, os pontos que chamam a atenção e que poderiam ser tratados de forma diferente, meramente para buscar harmonia no sistema

Ao passo que a relação de coexistência entre as normas se estreita, fica mais claro perceber que há uma necessidade premente de atualização da legislação societária, para que acompanhe o procedimento da superação da crise, pois ela fornece todo o ferramental de que esta necessita para sustentar as inúmeras possibilidades, positivadas ou não, de meios de recuperação judicial previstos na LRF.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Da empresarialidade. As empresas no direito*. Coimbra: Almedina, 1999.

ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Estudos e Pareceres. Recuperação de empresas e falência; obrigações e contratos empresariais*, Direito empresarial Contemporâneo 4. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

_____. *O plano de recuperação judicial de credores na reforma da lei de recuperação de empresas e falência (LRE, art. 6.º, §4.º, e 56, §§4.º a 8.º)*. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al. *Reforma da lei de recuperação e falência*. São Paulo: Editora Iasp, 2021.

APPENDINO, Fábio Diniz. *Os meios de recuperação judicial: (i) cisão, incorporação, fusão e transformação de sociedades; e (ii) alienação de participações societária detidas pelo devedor. (art. 50, II, da Lei Falimentar. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Coord.). Direito Societário e a Nova Lei de Falências e de Recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Quorum, 2008.

ATALIBA, Geraldo. *Sistema Constitucional Tributário Brasileiro*. 1ª ed., São Paulo: Editora Revista do Tribunais. 1966.

AYOUB, Luiz Roberto. CAVALLI, Cássio. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. São Paulo: Saraiva, 2002.

BERTOLDI, Marcelo M. *Curso avançado de direito comercial*. 9ª ed. rev. atual. e ampl. Editora Revista dos Tribunais. São Paulo, 2015.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo*. Eronides A. Rodrigues dos Santos, coautoria especial. 15.ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021.

BIANA, Higor Favoreto da Silva. SARTINI, João Felipe Brandão. *Conflitos aparentes na aplicação da legislação concursal e societária no âmbito da recuperação judicial*. Disponível em: [https://uploads-ssl.webflow.com/5dc4240378cf53332d855ed7/5dea5e0431e0ead59bba192c_CONFLITOS%20APARENTES%20NA%20APLIC%20AÇÃO%20DA%20LEGISLAÇÃO%20CONCURSAL%20E%20SOCIETÁRIA%20NO%20ÂMBITO%20DA%20RECUPERAÇÃO%20JUDICIAL%20\(2\)%20\(pdf.io\).pdf](https://uploads-ssl.webflow.com/5dc4240378cf53332d855ed7/5dea5e0431e0ead59bba192c_CONFLITOS%20APARENTES%20NA%20APLIC%20AÇÃO%20DA%20LEGISLAÇÃO%20CONCURSAL%20E%20SOCIETÁRIA%20NO%20ÂMBITO%20DA%20RECUPERAÇÃO%20JUDICIAL%20(2)%20(pdf.io).pdf). p. 11. Acesso em 4 abr. 2024.

BOBBIO, Norberto. *Teoria do ordenamento jurídico*. São Paulo: Polis, 1989.

BONTEMPO, Joana Gomes Baptista. SANT'ANA, Maria Fabiana Seoane Dominguez. OSNA, Mayara Roth Isfer. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falências*. Indaiatuba: Editora Foco, 2022.

BUMACHAR, Juliana. *O plano de recuperação judicial apresentado pelos credores – consequências e controvérsias*. In: COSTA, Daniel Carnio. TARTUCE, Flávio. SALOMÃO, Luis Felipe. *Recuperação de empresas e falência: diálogos entre a doutrina e a jurisprudência*. 1.ed. Barueri: Atlas, 2021.

BULGARELLI, Waldírio. *Sociedades comerciais: empresa e estabelecimento*. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1987.

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

CAMPINHO, Sergio. *Plano de recuperação judicial [recurso eletrônico]: formação, aprovação e revisão – de acordo com a Lei n. 14.112/2020*. São Paulo: Expressa, 2021.

CANOTILHO, José Joaquim Gomes. *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*. Almedina. Coimbra, 2003.

CARRAZA, Roque Antonio. *Curso de Direito Constitucional Tributário*, 32.^a ed. São Paulo: Malheiros, 2019.

CARVALHO, Aurora Tomazini de. *Teoria Geral do Direito (o Constructivismo Lógico-Semântico)*. Tese (Doutoramento) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo), 2009.

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas*. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

CEREZETTI, Sheila Cristina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações. O princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012.

CHAVES, João Leandro Pereira. *Crise societária: mecanismos legais e contratuais de enfrentamento*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Lei de falências e de recuperação de empresas*. 14.ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

DINIZ, Gustavo Saad. *Curso de Direito Comercial*. 2.ed. Barueri: Atlas, 2022.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Direito processual societário*. 2.ed., ref., e ampl., São Paulo: Malheiros, 2021.

FRANCO, Gustavo Lacerda. *A administração da empresa em recuperação judicial: entre a manutenção e o afastamento do devedor*. São Paulo: Almedina, 2021.

FRANCO, Vera Helena de Mello. SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação da empresa em crise*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

FERREIRA, Arnaldo Vieira. *Reorganizações societárias como meios de recuperação judicial*. São Paulo: Quartier Latin, 2024.

- FERREIRA, Waldemar Martins. *Instituições de Direito Comercial*. V. V. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 1951.
- FERRAZ Jr., Tércio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito: técnica, decisão, dominação*. 12.ed. Barueri: Atlas, 2023.
- GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 12.ed. Rio de Janeiro: Forense, 1996.
- GRAU, Eros Roberto. *Princípio da ordem econômica e empresa*. In: Coletânea da atividade negocial. Organ. JORGE, André Guilherme Lemos, et al. São Paulo: Universidade Nove de Julho, UNINOVE, 2018.
- KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito*. 8ª ed., São Paulo: WMF Martins Fontes. 2009.
- LACERDA, J.C. Sampaio. *Manual de Direito Falimentar*. 2.ed. mel. e atual. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1961.
- LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sergio. *Lei das S.A. Comentada e Anotada*. 6 ed. São Paulo: Quartier Latin, 2020.
- LEITÃO, Gustavo dos Reis. *O Plano de Recuperação Judicial e os Limites para a Intervenção do Poder Judiciário*. 1.ed. Belo Horizonte: Editora Dialética, 2020.
- LEITÃO, Luís Manuel teles de Menezes. *Direito da insolvência*. 6.ed. Coimbra: Almedina, 2015.
- LOSANO, Mario G. *Modelos teóricos, inclusive na prática: da pirâmide à rede. Novos paradigmas nas reações entre direitos nacionais e normativas supraestatais*. Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo. Trad. Marcela Varejão. São Paulo, ano 8, n. 16, 2005.
- MACHADO, Nelson Marcondes. *A assembleia geral de credores e seus conflitos com a assembleia geral de acionistas*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Coord.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e de Recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.
- MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*. 2ª ed., São Paulo: SaraivaJur. 2018.
- MATTOS, Eduardo da Silva. PROENÇA, José Marcelo Martins, *Recuperação de empresas: Curso avançado em direito, economia e finanças*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2023.
- MAXIMILIANO, Carlos, *Hermenêutica e aplicação do direito*. Rio de Janeiro: Forense, 2022.
- MELO, Cinira Gomes Lima. *Plano de recuperação judicial*. São Paulo: Almedina, 2019.
- MELLO, Celso Antonio Bandeira. *Curso de Direito Administrativo*, 33ª ed. São Paulo, Malheiros, 2016.

MENDES, Max Magno Ferreira. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *In: Meios de soerguimento da empresa em crise na recuperação judicial*. Dados coletados de processos eletrônicos de recuperação judicial distribuídos entre janeiro de 2010 a julho de 2017 nas duas Varas Especializadas da Capital do Estado de São Paulo.

MENEZES, Maurício Moreira Mendonça. *O poder de controle nas companhias em recuperação judicial*. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

_____. *Fundamentos do direito de preferência*. *In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.); FRAZÃO et al. (Colaboradores)*. Lei das sociedades anônimas comentada. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013.

NEGRÃO, Ricardo. *Preservação da empresa*. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

NINO, Carlos Santiago. *Introdução à análise do Direito*. Tradução Elza Maria Gasparotto; revisão da tradução Denise Matos Marino. São Paulo: Editora WMF Martins Fontes, 2010.

NISHI, Eduardo Azuma. *Apuração de haveres. Novos paradigmas na ordem jurídica*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

NUNES, Marcelo Guedes. *In: Comentários ao art. 2º, inciso I, a Liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas*. Declaração de Direitos de Liberdade Econômica. Comentários à lei 13.874/2019. Coord. CRUZ, André Santa. Salvador: Editora JusPodivm, 2020.

_____. *Intervenção judicial liminar na administração de sociedades*. *In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. AZEVEDO, Luís André N. de Moura (Coord.)*. Poder de controle de outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

NUNES, Marcelo Guedes. LIMA, Mikael Martins de. ARAÚJO, Rodrigo Mendes de., in *Dissolução parcial, apuração de haveres e sincretismo processual*. Processo Societário IV. Coord. YARSHELL, Flávio Luiz. PEREIRA, Guilherme Setoguti J. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

ORLEANS E BRAGANÇA Gabriel José de. LAVRADOR, João Guilherme Vertuan. CAMPOS, Wilson Cunha. *O plano de recuperação judicial apresentado pelos credores: reflexões sobre procedimento e seus impactos negociais*. *In: LASPRO, Oreste Nestor de Souza. GIANSANTE, Gilberto*. Recuperação judicial e falência: atualizações da Lei n.º 14.112/2020 à Lei n.º 11.101/2005. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

PEDREIRA, Luis Eduardo Bulhões. *Direito de retirada*. *In: FILHO, Alfredo Lamy. PEDREIRA, José Luiz Bulhões*. Direito das companhias. 2.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de capital das sociedades anônimas*. 2.ed. atual. e anot por LAZZARESCHI Neto, Alfredo Sérgio. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PINTO, Mariana. CAMPINHO, Sérgio. *O recesso na sociedade limitada*. In: AZEVEDO, Luís André N. de Moura; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (Coord.) Sociedade Limitada Contemporânea. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de direito privado*. Rio de Janeiro: Borsoi, 1954. Tomo 1: Parte Geral.

QUADRANTE, Rodrigo. Disponível em: In <https://www.conjur.com.br/2023-set-11/direito-insolvencia-validade-aquisicao-hostil-sociedade-recuperacao-judicial/> Acesso em: 16 mar. 2024.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Falimentar*. 16.ed. atual. São Paulo: Saraiva, 1995, v1.

ROCCO, Alfredo. *Princípios de Direito Comercial*, Parte Geral. São Paulo, Saraiva, 1934.

ROSS, Alf. *Direito e Justiça*. Tradução Edson Bini, revisão técnica Alysson Leandro Mascaro. Bauru: EDIPRO, 2003.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Recuperação Judicial: dos objetivos ao procedimento – Incentivos regulatórios do sistema de insolvência brasileiro*. 1.ed. São Paulo: SaraivaJur, 2024.

_____. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 3.ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. PIVA, Fernanda Neves. *O conflito de interesses do credor e o impedimento de voto na recuperação judicial*. In: PITTA, André Grunspun. PEREIRA, Guilherme Setoguti J. Direito Societário e outros temas e direito empresarial aplicado. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

SALOMÃO, Luis Felipe. SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. 6.ed. rev. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

SALOMÃO, Mariana Denuzzo. *A conversão da dívida em capital como meio de recuperação judicial*. In: SACRAMONE, Marcelo Barbosa. NUNES, Marcelo Guedes. DANTAS, Rodrigo D’Orio. *Recuperação Judicial e Falência. Evidências Empíricas*. Indaiatuba: Editora Foco, 2022.

SANT’ANA, Maria Fabiana Seoane Dominguez. *Os limites do plano de recuperação judicial*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

SANT’ANA, Maria Fabiana Dominguez; TEBALDI, Camila Venturi. *Novos meios de recuperação judicial*. In: VASCONCELOS, Ronaldo; PIVA, Fernanda Neves; ORLEANS E BRAGANÇA Gabriel José de; HANESAKA, Thais D’Angelo da Silva; Sant’Ana, Thomaz Luiz. (Coord.). Reforma da Lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020. São Paulo: Editora IASP, 2021.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei nº 11.101/2005*. 4.ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2018.

SOUSA, Marcos Andrey. *O plano de recuperação judicial e os direitos dos sócios*. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (Coord.). *Temas de direito da insolvência – estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: Editora IASP, 2017.

SOUZA, Luiz Sérgio Fernandes. *Lacunas no direito*. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.). *Tomo: Teoria Geral e Filosofia do Direito*. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga, André Luiz Freire (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/159/edicao-1/lacunas-no-direito>

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA, REsp n.º 1.927.268 de relatoria do Min. Marco Aurélio Bellizze de 09/08/2021.

SZTAJN, Rachel. *Artigo 50*. In: MORAES PITOMBO, –Francisco Satiro e Antônio Sérgio A. de (Coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: RT, 2005.

TEBALDI, Camila. ISFER OSNA, Mayara Roth. *O plano dos credores e a mudança de paradigma nas negociações travadas com os devedores: breves aportes*. In: Estudos Sobre a Reforma da Lei 11.101/2005, Org. PATELLA, Laura Amaral, DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro, BECUE, Sabrina Maria Fadel. Coord. MUNHOZ, Eduardo Secchi, SATIRO, Francisco, CEREZETTI, Sheila C. Neder. Belo Horizonte: Editora Expert, 2022, p. 239. Modo de acesso: <https://experteditora.com.br>

TEPEDINO, Ricardo. *O direito societário e a recuperação judicial*. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *Lei das S.A. em seus 40 anos*. 1ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Tratado de Direito Empresarial*. v.V. *Recuperação Empresarial e Falência*. Coordenação CARVALHOSA, Modesto. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. v.3. São Paulo: Editora Saraiva, 2024. p. 101. *E-book*. ISBN 9788553621026. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621026/>. Acesso em: 02 abr. 2024.

TRINDADE, Marcelo Fernandez. TANNOUS, Thiago Saddi, In: *O art. 1.031 do Código Civil e sua interpretação*. Processo Societário II. Coord. YARSHELL, Flávio Luiz. PEREIRA, Guilherme Setoguti J. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à lei de falência*. v. I. 3.ed. rev. atual. Rio de Janeiro: Forense, 1962.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Direito de retirada: tratamento legal na falência e na recuperação*. *Hipóteses de suspensão, possibilidade, ou não, de eliminação do direito de retirada*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Coord.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e de Recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

WAISBERG, Ivo. *Direito de preferência para a aquisição de ações: conceito, natureza jurídica e interpretação*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

WAISBERG, Ivo; SACRAMONE, Marcelo; NUNES, Marcelo Guedes; CORRÊA, Fernando, *Recuperação Judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência*. Acesso em 3 de outubro de 2021 em https://abjur.github.io/obsFase2/relatorio/obs_recuperacoes_abj.pdf