

Pareceres

RECUPERAÇÃO JUDICIAL – SOCIEDADES ANÔNIMAS – DEBÊNTURES – ASSEMBLÉIA GERAL DE CREDORES – LIBERDADE DE ASSOCIAÇÃO – BOA-FÉ OBJETIVA – ABUSO DE DIREITO – *CRAM DOWN* – *PAR CONDICIO CREDITORUM*

PAULO FERNANDO CAMPOS SALLES DE TOLEDO

1. Consulta. 2. A exposição dos fatos. 3. Algumas palavras sobre debêntures. 4. A propósito da assembléia geral de credores. 5. A liberdade negativa de associação. 6. Breve referência ao princípio da boa-fé objetiva. 7. O abuso de direito. 8. A “*par condicio creditorum*”. 9. O “*cram down*” e a “*par condicio creditorum*”. 10. Respostas aos quesitos.

I. Consulta

O Escritório J. M. e W. M. Advogados Associados, em nome de sua constituinte Fundação *P*, honra-me com a seguinte Consulta:

“A Fundação *P* é credora da *E S/A Indústria e Comércio* no valor de aproximadamente R\$ 78 milhões, representado por debêntures.

“Em abril de 2003, a *E* impetrou concordata preventiva perante o MM. Juízo da 3ª Vara Cível da Comarca de Salto – Estado de São Paulo, sem, no entanto, incluir o crédito da *P* dentre os atingidos pelos efeitos da concordata. Contudo, movida a competente habilitação de crédito pelo agente fiduciário dos debenturistas, foi o crédito da *P* admitido ao quadro geral de credores.

“Antes, porém, que fosse obrigada a efetuar o depósito judicial do crédito da *P*, a *E* convolou sua concordata preventiva em

ação de recuperação judicial e obteve o deferimento de seu processamento, interrompendo o procedimento concordatário e iniciando o previsto pela nova Lei n. 11.101/2005.

“Nos autos da recuperação judicial, a *E* apresentou plano de recuperação que propunha o pagamento dos créditos representados por debêntures em dinheiro, ou mediante a conversão das debêntures em ações da Devedora, a critério exclusivo do credor. Um grupo coeso de instituições financeiras credoras apresentou objeção a determinados aspectos do plano de recuperação proposto pela *E*, e, em virtude deste fato, foi convocada a assembléia geral de credores para deliberar sobre o plano.

“Na assembléia geral, após a suspensão dos trabalhos para o exame das objeções pela *E*, a Devedora manifestou-se favoravelmente às modificações propostas pelas instituições financeiras desde que outras alterações, jamais discutidas anterior-

mente, fossem também aprovadas pelos credores. Ocorre que a principal destas novas alterações ao plano de recuperação consistia justamente em mudança na forma de pagamento dos credores debenturistas. De acordo com o novo plano apresentado pela *E* durante a assembléia geral, o crédito representado por debêntures deixaria de ser pago em dinheiro ou em ações, a critério do credor, para passar a ser pago exclusivamente pela sua conversão em ações da Devedora. Os debenturistas, assim, passariam a ser os únicos credores da *E* obrigados a se tornar acionistas da Companhia, enquanto todos os demais estariam a receber seus créditos em dinheiro ou bens imóveis.

“Unindo-se as instituições financeiras e a *E* em torno desta até então inédita proposta, acabou o plano de recuperação por ser aprovado pela assembléia geral de credores. Ressalte-se, neste passo, que as instituições financeiras detinham a maioria dos créditos das classes II e III da assembléia geral, de modo que o voto contrário da *P* não foi suficiente para impedir a aprovação do plano. Significa isto dizer que o plano aprovado previa tratamento diferenciado a credores de uma mesma classe e sua aprovação decorreu exclusivamente do voto dos credores por ele melhor aquinhoados em seus interesses e contrariamente ao voto do único credor a quem foi imposto o recebimento integral de seu crédito em ações da Devedora.

“Contra a decisão que homologou o plano e concedeu a recuperação judicial, a *P* interpôs agravo de instrumento, através do qual obteve liminar de suspensão dos efeitos da decisão concessiva da recuperação judicial. O agravo continua pendente do julgamento.

“Assim, com o objetivo de instruir o agravo de instrumento e a ação de recuperação judicial, submetemos a V.Sa. as seguintes questões:

“1. O voto proferido pelo credor em assembléia geral é totalmente livre ou deve

ser proferido de modo a cumprir com os objetivos da Lei n. 11.101/2005? O voto que contrariar os objetivos da Lei pode ser tido por abusivo? O plano aprovado em assembléia geral pode deixar de ser homologado pelo juízo da recuperação judicial se aprovado em abuso do direito pelos credores votantes?

“2. Houve abuso do direito de voto na assembléia geral da *E*, através da qual a maioria dos credores aprovou plano que confere tratamento desigual e desfavorecido à *P*?

“3. É lícito conferir aos credores debenturistas um tratamento desfavorecido em relação aos demais credores da classe III sem qualquer justificativa para isto? É lícito dividir os credores das três classes previstas na Lei em subclasses, conferindo-lhes tratamento diferenciado e permitindo que os credores incluídos em determinada subclasse favorecida pelo Plano, titulares da maioria dos créditos da classe III, decidam pela aprovação do Plano, contrariamente ao voto proferido pela maioria dos credores da subclasse desfavorecida?

“4. É lícito sacrificar alguns dos credores para favorecer a outros, sob o argumento de que o credor prejudicado não apresentara objeção ou propusera modificações ao Plano originalmente apresentado pela devedora?

“5. Há outros pontos relevantes a serem destacados?”

2. A exposição dos fatos

A *E S/A Indústria e Comércio (E)* emitiu, no dia 1^a de maio de 1997, debêntures subordinadas conversíveis em ações, com vencimento fixado para 1^a de maio de 2007. A conversão poderia dar-se “a qualquer momento a partir da data da subscrição, à opção dos debenturistas” (cf. cláusula 12 da escritura de emissão).

A quinta emissão (de interesse na hipótese) fez-se em série única, e foram dois os subscritores: a Fundação *P (P)*, e o Ban-

co *B S/A (B)*. A primeira subscreveu 3.450 debêntures e o segundo 1.000.

A *E* veio a impetrar concordata preventiva, e, nesta, a *OT S/A*, na qualidade de agente fiduciário, habilitou o crédito dos debenturistas, no valor total de R\$ 72.300.408,00, correspondendo R\$ 51.343.768,00 ao crédito da *P* e R\$ 20.956.640,00 ao do *B*. Este preferiu apresentar sua própria habilitação de crédito, de modo que, no procedimento acima mencionado, somente se determinou a inclusão do crédito da *P* no quadro geral de credores da concordata.

Posteriormente, o processo de concordata foi extinto, uma vez que, entrando em vigor a Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (Lei de Recuperação de Empresas e Falências, ou LRE), a devedora impetrou recuperação judicial, envolvendo os créditos submetidos à concordata. Deferido o processamento da recuperação, impunha-se a extinção da medida antes ajuizada.

O plano de recuperação da *E* previa originalmente, quanto aos debenturistas, o pagamento destes em três parcelas bimestrais, o que se faria por meio da dação em pagamento de duplicatas, no valor total aproximado de R\$ 6,7 milhões. Além disso, os titulares de debêntures receberiam 27% das cotas do capital de sociedade a ser constituída, cujo patrimônio seria formado por 11 fazendas de reflorestamento, e um imóvel urbano. Teriam, com isso, participação em atividade florestal a ser desenvolvida pela *E* nessas fazendas, que lhe seriam arrendadas pela empresa acima referida.

Propunha-se, ainda, alternativamente, a conversão, no todo ou em parte, das debêntures em ações da devedora. Isto, evidentemente, a critério dos debenturistas (cf. pp. 6 e 7 do plano de recuperação).

Algumas instituições financeiras credoras apresentaram objeções. Designada assembléia geral de credores, os bancos impugnantes (*I BBA, I, B e U*) propuseram alterações ao plano. Basicamente, os cre-

dores foram agrupados segundo a forma de equacionamento proposta. Assim, os proponentes, integrantes das classes I e II segundo a divisão prevista na Lei de Recuperação de Empresas, compunham o Grupo A, prevendo-se, para eles, que o pagamento seria em parte parcelado e em parte objeto de dação de fazendas de reflorestamento.

Os debenturistas – *P* e *B* – por sua vez, formavam o Grupo B, estabelecendo-se, para eles, o pagamento em 48 parcelas mensais. Quanto aos demais credores, aos quais correspondiam os Grupos C, D, E, e F, manteve-se fundamentalmente o plano original.

Ainda na assembléia, a devedora, embora salientando que a proposta apresentada pelos bancos alterava 80% dos créditos e influía na liquidez da empresa, manifestou sua aquiescência, desde que fossem aprovadas novas modificações no plano. A principal dizia respeito aos debenturistas, que passariam a ser pagos exclusivamente pela conversão de seus créditos em ações da *E*. Os demais credores receberiam em dinheiro ou imóveis.

A *P* pronunciou-se contrariamente, argumentando que o plano submetido à deliberação dava “tratamento diferenciado a credores da mesma classe”, infringindo o disposto na Lei de Recuperação de Empresas. O plano, contudo, na sua última versão, foi aprovado. Na classe integrada pelos debenturistas, votaram favoravelmente os titulares de 77,5% dos créditos, sendo voto vencido a *P*, credora dos restantes 22,5%.

Cumprir notar que as instituições tinham maioria de votos nas classes II e III, e que inexistia a classe I. Observe-se, ainda, que, em especial na classe III, os credores receberam tratamento diferenciado, e que a *P* foi a única a receber seu crédito somente em ações (o *B* tinha também créditos da classe II).

A *P* peticionou nos autos, pleiteando a rejeição do plano, fundado no tratamento

desigual aos credores e na imposição de prejuízo a um credor, “em favor de todos os demais”.

A MM. Juíza, apreciando a hipótese, salientou não ter sido irregular a aprovação pela assembléia geral de credores (AGC) da contraproposta apresentada pela devedora, assinalou que a LRE “não exige que os credores obtenham a satisfação de seus créditos de modo uniforme”, e que foi idêntico ao da *P* “o pagamento do outro credor quirografário por debêntures”. Diante disso, homologou o plano aprovado pela AGC e concedeu a recuperação judicial. Opostos embargos de declaração, foram rejeitados.

Contra essa r. decisão a *P* interpôs agravo, ora em processamento. Entre outros fundamentos, alega, no que diz respeito à presente Consulta, terem sido desobedecidos os princípios da igualdade e da *par condicio creditorum*, ante o tratamento diferenciado conferido aos credores da classe III. Acrescenta ter-se verificado abuso de direito, por parte das instituições financeiras credoras, em conluio com a devedora, ao aprovar plano que beneficia as primeiras e prejudica só as debenturistas, especialmente a Agravante. Aduz que o plano a obriga a conceder, contra sua vontade, um deságio de mais de 90%. Pleiteia seja cassada a r. decisão e determinada a realização de nova assembléia.

O eminente Desembargador Relator, com base, precipuamente, na seriedade do “fundamento a respeito do tratamento desigual conferido aos credores de uma mesma classe”, concedeu efeito suspensivo ao recurso. Foi, desse modo, suspensa a execução do plano e determinada a sustação dos pagamentos e da conversão das debêntures (f. 395-396).

Manifestou-se o n. Administrador Judicial pela manutenção da r. decisão, salientando não ter havido desigualdade entre os debenturistas (f. 403-411).

A Agravada, em sua contraminuta, alega que, no plano original, os credores fo-

ram divididos por categorias, independentemente da natureza jurídica, às quais foram oferecidas formas diferentes de pagamento. Observava que a *P*, na objeção (intempestiva) apresentada, não se insurgiu contra o tratamento diferenciado aos credores quirografários, de modo que não poderia fazê-lo na AGC, e, assim, ao mudar de idéia, ofendeu o princípio da boa-fé. Anota que o menor deságio é o dos debenturistas, pois as ações, após a aprovação do plano, valorizaram-se 130% (f. 413-436).

As instituições financeiras (*B*, *U* e *I BBA*) também ofereceram resposta ao agravo (respectivamente f. 449-466, 537-546 e 570-576), cumprindo salientar que a segunda, entre outros argumentos, ponderou que a lei distingue os créditos quirografários dos subordinados, o que justifica o tratamento diferenciado.

Pela r. decisão de f. 568 foi mantida a liminar, com a observação de que o tratamento diferenciado “parece constituir-se, no caso, abuso de direito”.

A d. Procuradoria de Justiça, em Parecer da lavra do Promotor Sérgio Seiji Shimura, manifestou-se pelo provimento do recurso. Consignou S. Exa. não ser possível “obrigar alguém a ser acionista (...) contra a sua vontade”, concluindo ter sido ofendida a garantia prevista no art. 5º, inciso XX, da Constituição Federal (f. 586-597).

3. Algumas palavras sobre debêntures

O crédito da Consulente teve origem, como foi visto, na subscrição de debêntures emitidas pela *E*. Conveniente, portanto, que a análise da hipótese tenha início com a abordagem de pontos que particularizam essa espécie negocial, e que sejam úteis para a exata compreensão do problema posto.

A emissão de debêntures é, como se sabe, fonte de recursos para as sociedades anônimas, normalmente a um custo menor do que o correspondente nos empréstimos

ou financiamentos bancários. Pela relevância de que se revestem, as debêntures mereceram do legislador societário uma disciplina pormenorizada. Assim é que os debenturistas, que confiaram na companhia e lhe concederam crédito, fazem jus a um tratamento legal que os diferencia dos demais credores.

Cabe aqui mencionar alguns pontos. O primeiro refere-se à possibilidade de participação direta dos debenturistas na vida societária da companhia emitente, em determinadas situações. A Lei das Sociedades Anônimas (LSA) contém duas normas específicas prevendo decisões que só podem ser tomadas com a aprovação dos titulares de debêntures.

Uma dessas normas reporta-se à alteração estatutária para mudança do objeto social, ou criação de ações preferenciais ou modificação de vantagem das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures.¹ Essas alterações, enquanto o direito à conversão puder ser exercido, só podem ser feitas mediante aprovação dos debenturistas, em assembléia especial, ou de seu agente fiduciário.²

A outra regra expressa é a do art. 231 da Lei das S/A, no qual se lê depender de autorização dos debenturistas, reunidos em assembléia especial, a reorganização societária (*i.e.*, incorporação, fusão ou cisão) de companhia emissora de debêntures em circulação.³

Ou seja: tão relevante é, reconhecidamente, o papel dos debenturistas nas sociedades de que são credores, que depende da anuência expressa deles a tomada de deliberação acerca de questões vitais para a empresa. Mas, além disso, a LSA prevê ainda uma norma genérica, estabelecendo que

poderão os debenturistas reunir-se em assembléia especial para deliberar sobre “qualquer matéria de interesse da comunhão”.⁴

“A companhia”, dispõe o art. 53 da LSA, “poderá efetuar mais de uma emissão de debêntures, e cada emissão pode ser dividida em séries”. Acrescenta o parágrafo único desse dispositivo que “as debêntures da mesma série terão igual valor nominal e conferirão a seus titulares os mesmos direitos”. Aqui se fixa regra de magna importância: a da igualdade entre os debenturistas da mesma série. Ou seja: as diversas séries podem oferecer diferentes direitos aos debenturistas, mas, no seio de cada uma delas, deve-se observar o tratamento igualitário entre os credores. Na síntese de José Edwaldo Tavares Borba, “a regra é a da igualdade dentro da série, mas não entre as séries”.⁵

As deliberações dos debenturistas são tomadas em assembléias especiais, como já se referiu. Impõem-se algumas considerações a respeito. Em regra, prevalece nas deliberações a observância do princípio da maioria, à qual devem submeter-se os dissidentes minoritários. Esta regra, no entanto, comporta exceções, como se verá a seguir.

Com efeito, quando a deliberação da assembléia especial disser respeito à aprovação de modificações nas condições das debêntures, “a escritura de emissão estabelecerá a maioria necessária, que não será inferior à metade das debêntures em circulação”.⁶ Cumpre, no entanto, mais do que isto, distinguir as condições acessórias das substanciais, como observa Tavares Borba, acrescentando serem “essas últimas modificáveis mediante manifestação unânime dos debenturistas”,⁷ e isto por terem “conteúdo patrimonial estrito”, pertencendo “à

1. Lei das S/A, art. 57, alíneas a e b.

2. Lei das S/A, art. 57, *caput*.

3. Essa autorização apenas será dispensada quando se assegurar, aos debenturistas que o desejarem, o resgate de suas debêntures, “durante o prazo mínimo de seis meses a contar da data da publicação das atas das assembléias relativas à operação” (Lei das S/A, art. 231, § 1º).

4. LSA, art. 71.

5. *Direito Societário*, 10ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 2007, n. 111, p. 289.

6. LSA, art. 71, § 5º.

7. Sem destaque no original.

órbita dos direitos individuais dos debenturistas”.⁸

As condições substanciais das debêntures dizem respeito, acrescenta o mesmo Autor, à “própria essência do direito de crédito”. Este será diretamente afetado, se as modificações o reduzirem ou cancelarem. Um outro exemplo, este particularmente significativo: a “permuta compulsória das debêntures em ações”, uma vez que o direito de crédito estaria sendo substituído pelo de participação na sociedade, alterando-se, pois, sua substância.⁹ Não faz sentido, em todos esses casos em que o direito do credor é substancialmente atingido, que terceira pessoa o obrigue a, contra sua vontade, deixar de exercê-lo. Pela própria natureza do direito de crédito, somente seu titular pode dele dispor.

O direito francês, que disciplina pormenorizadamente a matéria em foco, veda, de modo expresso, às assembléias gerais de debenturistas (*obligataires*), aprovar a conversão das debêntures (*obligations*) em ações.¹⁰ Ressalva apenas que, em caso de *redressement judiciaire*,¹¹ pode o titular de valor mobiliário emitido pela companhia exercer o direito à atribuição de uma cota-parte do capital social, no prazo e nas condições previstas no plano.¹² Note-se que se dá ao credor a faculdade de exercer o direito, o que significa que a conversão não lhe é imposta, nem mesmo nesse caso.

Em apoio à tese supra, pode-se ainda aduzir que, no direito espanhol, a doutrina e a jurisprudência, de um modo geral, entendem, com base na distinção entre condições essenciais e acessórias, que apenas

estas podem ser modificadas pela assembléia geral de debenturistas (*obligacionistas*). Nesse sentido a lição de Domínguez García.¹³

Um último tópico a ser enfocado, quanto às debêntures, refere-se à atuação do agente fiduciário, face à comunhão de debenturistas. Tem ele legitimidade exclusiva para agir em nome dos debenturistas, “em todas as matérias de interesse comum”.¹⁴ A cada um dos credores, por sua vez, cabe a defesa de seus interesses estritamente individuais. O direito dos debenturistas é coletivo, correspondendo a uma comunhão de interesses, que não podem, por formarem um todo cujas partes componentes são indissociáveis, ser defendidos fracionadamente. Essa comunhão é representada exclusivamente, por força expressa de lei, pelo agente fiduciário.¹⁵

A exclusividade da representação somente deixa de existir quando o debenturista estiver agindo na defesa de seus interesses individuais, o que pode ocorrer, por exemplo, quando “a sociedade”, conforme lembra Mário Engler Pinto Jr., com respaldo em Taithe e Sichel, “se recusa ao pagamento do crédito de determinado obrigacionista, não o fazendo em relação aos demais”.¹⁶

Impõe-se a apontada exclusividade, uma vez que, se o debenturista tivesse legitimação concorrente – ensina Modesto Carvalhosa – “poderia ele visar a obtenção de pagamento antecipado apenas de sua

13. Manuel Antonio Domínguez García, *La Emisión de Obligaciones por Sociedades Anónimas*, Navarra, 1994, apud José Edwaldo Tavares Borba, *Direito Societário*, cit. (nt. 5, supra), n. 119, nt. 5, p. 308.

14. Cf. Tavares Borba, *Das Debêntures*, cit. (nt. 8, supra), n. 39.2, p. 161, e 39.3, p. 163.

15. LSA, art. 68.

16. André-Gilles Taithe e Robert Sichel, *Obligation Ordinaire, Obligations Convertibles ou Echangeables*, Paris, Joly, 1975, apud Mário Engler Pinto Jr., “Debêntures. Direitos de debenturistas. Comunhão e assembléia. Agente fiduciário”, in *RDM* 48/30 (out.-dez. 1982).

8. *Das Debêntures*, Rio de Janeiro, Renovar, 2005, n. 37, pp. 146-147.

9. Ob. e loc. cits. (nt. 8, supra), pp. 147-148.

10. Código de Comércio, art. L. 228-68, alínea 2.

11. Uma das modalidades de recuperação judicial, ao lado da *sauegarde des entreprises*.

12. Nesse sentido dispõe o art. L. 228-106 do Código de Comércio.

cota, em prejuízo do princípio da *par conditio*, que é o próprio fundamento do mútuo debenturístico”.¹⁷

A representação conferida ao agente fiduciário estende-se aos processos concursais, deixando de existir, apenas, se a assembléia dos debenturistas deliberar em contrário, consoante dispõe o art. 68, § 3^o, alínea *d*, da LSA. Nesse caso, observa Tavares Borba, os credores, ao retirarem do agente fiduciário o poder de representá-los, estariam, *ipso facto*, destituindo-o, “pois nada mais lhe restaria a fazer”.¹⁸ Saliência, a propósito, Modesto Carvalhosa, que, a não ser no caso “de expressa e unânime manifestação de desistência por parte da comunhão”, somente possível nos processos concursais, “a legitimação é exclusiva do agente fiduciário”.¹⁹

4. A propósito da assembléia geral de credores

Observa Fábio Ulhoa Coelho a coexistência, na assembléia, de interesses convergentes e divergentes. A circunstância, naturalmente, reflete-se nas votações assembleares. Assim, na falência, todos estarão de acordo quanto à otimização dos recursos disponíveis. “Mas”, acrescenta, “quando em pauta a satisfação do passivo, a divergência de interesses se manifesta: todos querem receber primeiro”.²⁰

Ora, diante da divergência latente em todas as assembléias (e que somente não se verifica quando as deliberações são tomadas por unanimidade), e da evidente relevância da matéria em discussão nas causas concursais, impõe-se o controle judicial

sobre as deliberações assembleares. Por maior que tenha sido, no atual diploma brasileiro, o papel atribuído aos credores, suas decisões devem ser sempre submetidas ao crivo judicial, para que se verifique sua conformidade à ordem jurídica. A solução oferecida às empresas em crise pela LRE efetiva-se necessariamente por um processo judicial (mesmo na recuperação extrajudicial prevê-se o ingresso em juízo). O juiz concursal não é, evidentemente, um simples espectador do andamento dos processos.

Consoante anota Jorge Lobo, a atuação do juiz, no que tange às decisões da assembléia geral de credores, refere-se não só ao controle da legalidade formal, mas também da material ou substancial. Esta compreenderá, por exemplo, a análise da fraude à lei, abuso de direito, acordos contrários à lei, boa-fé objetiva, etc.²¹

Uma questão interessante que se pode formular acerca da assembléia geral de credores refere-se a uma particularidade não prevista expressamente na LRE. Esta determina que o plano de recuperação deve ser aprovado por todas as classes de credores.²² Isto não ocorrendo, o plano considerase rejeitado, o que implica no decreto de falência do devedor,²³ a não ser que, preenchidos os requisitos legais (o que não é tão simples), o juiz, aplicando o chamado *cram down*, conceda a recuperação judicial.²⁴ A regra, portanto, é a da aprovação por todas as classes.

Dai decorre a seguinte indagação: se os credores tiverem sido divididos por subclasses (as quais, por seu turno, integram as classes legalmente estabelecidas²⁵), cada uma delas deverá, também, aprovar o pla-

17. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 1^a v., 4^a ed., São Paulo, Saraiva, 2002, com. ao art. 68, p. 805.

18. *Das Debêntures*, cit. (nt. 8, supra), n. 41.4, p. 174.

19. Ob. e loc. cit. (nt. 14, supra), pp. 804-805. O destaque não consta do texto citado.

20. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, 3^a ed., São Paulo, Saraiva, 2005, com. ao art. 35, pp. 85-86.

21. Comentário ao art. 58, n. 2, pp. 172-173, in *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, coord. Paulo F. C. Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão, 2^a ed., São Paulo, Saraiva, 2007.

22. LRE, art. 45.

23. LRE, art. 56, § 4^o.

24. LRE, art. 58, § 1^o.

25. Cf. LRE, art. 41.

no? A situação é de ocorrência concreta muito provável, uma vez que as naturais diferenças entre os credores de uma classe podem levar a que se opte por subdividi-los, até para, desse modo, atingir-se uma distribuição mais justa.

Ora, a mesma lógica que torna exigível a aprovação do plano por todas as classes (a não ser nas hipóteses excepcionais em que se aplique o *cram down*), conduz à inferência de que, em sendo constituídas subclasses, todas elas devam manifestar-se favoravelmente. *Ubi eadem ratio, ibi eadem dispositio*.

A ilação acima encontra apoio no direito norte-americano, sabidamente umas das fontes do nosso diploma legal. Lá, os credores (bem como os sócios ou acionistas da devedora) podem ser classificados em diversas classes, desde que seus créditos ou direitos sejam *substantialmente similares* (*substantially similar*) a todos os demais da mesma classe.²⁶ Ou seja: a flexibilidade do sistema possibilita que os credores sejam divididos em classes configuradas de um modo tal que equivalem, na verdade, às classes e subclasses antes referidas.

Pois bem: no direito norte-americano o plano, para ser homologado judicialmente, deve necessariamente, além de preencher outros requisitos, ter sido aprovado por todas as classes de credores.²⁷ Só não precisarão aprová-lo as classes que não tenham

sido afetadas (*impaired*) pelo plano. Todas as demais, respeitadas as múltiplas divisões em que tenham sido alocados os credores e titulares de direitos de sócio (ou seja, as classes e subclasses, caso se adotasse a nomenclatura antes enunciada), devem ter aceitado o plano.

5. A liberdade negativa de associação

Prosseguindo no exame de pontos úteis para o correto equacionamento da Consulta formulada, cumpre focar a garantia constitucional contida no art. 5^o, inciso XX, da Lei Magna. De acordo com o disposto nessa norma, “ninguém poderá ser compelido a associar-se ou a permanecer associado”. A Constituição Federal, assim como estabelece, sob o ângulo positivo, a liberdade plena de associação,²⁸ também garante, por outro lado, que ninguém poderá ser obrigado a ingressar numa sociedade ou associação, ou nela permanecer, contra sua vontade.

Há duas precisões a serem fixadas quanto ao dispositivo constitucional acima invocado (art. 5^o, inciso XX). A primeira diz respeito à sua extensão subjetiva. Com efeito, a norma está compreendida nas garantias asseguradas “aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País”, segundo se lê no *caput* do art. 5^o. Seria essa regra aplicável somente às pessoas naturais, ou a garantia em tela se estenderia também às pessoas jurídicas?

A resposta nos é dada por Celso Ribeiro Bastos. A proteção dada “à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade”,²⁹ é, segundo esse Autor, “extensiva a todos aqueles que estejam sujeitos à ordem jurídica brasileira”. Esses direitos, prossegue, são deferidos não só às pessoas físicas, mas também às jurídicas, uma vez que seria absurda uma interpretação literal, restringindo a proteção às pessoas físi-

26. *US Bankruptcy Code*, § 1.122(a). O dispositivo está assim redigido: “§ 1.122. *Classification of claims or interests.* (a) Except as provided in subsection (b) of this section, a plan may place a claim or an interest in a class only if such claim or interest is substantially similar to the other claims or interests of such class”. A ressalva, prevista na mencionada *subsection (b)*, refere-se a créditos de valor reduzido, cuja necessidade de pagamento se imponha por conveniência administrativa.

27. § 1.129(a)(8)(A). Vale a pena reproduzir o texto legal: “§ 1.129. *Confirmation of plan.* (a) The court shall confirm a plan only if all of the following requirements are met: (8) With respect to each class of claims or interests – (A) such class has accepted the plan”.

28. Art. 5^o, inciso XVII.

29. Constituição Federal, art. 5^o, *caput*.

cas. “Em muitas hipóteses a proteção última ao indivíduo só se dá por meio da proteção que se confere às próprias pessoas jurídicas”.³⁰

Transpondo o ensinamento para a garantia da liberdade de não se associar (inciso XX), infere-se que a norma em tela assegura não apenas o direito de certa pessoa física não integrar sociedade ou associação – ou nela permanecer – contra sua vontade, mas também lhe garante que a sociedade de que ele participe não venha compulsoriamente a fazer parte de outra. Se tanto pessoas naturais como pessoas jurídicas são sujeitos de direitos e de obrigações na ordem jurídica, não faz sentido de que umas sejam titulares de garantias constitucionais, e outras, na mesma situação, não o sejam. Em consequência, a melhor interpretação da norma em foco é a que estende a proteção às pessoas jurídicas, ao invés de limitá-la às pessoas físicas.

Uma segunda precisão a ser estabelecida refere-se à abrangência objetiva da norma. Esta, ao aludir ao direito de não se associar ou permanecer associado, estaria fazendo menção exclusivamente às associações, deixando de lado as sociedades?

Também aqui a resposta não pode ser restritiva. A doutrina não diverge a respeito. Cabe citar, por todos, José Afonso da Silva, para quem “a liberdade de associação inclui tanto as *associações em sentido estrito* (em sentido técnico estrito, associações são coligações de fim não lucrativo) e as *sociedades* (coligações de fim lucrativo)”.³¹

Pode-se inferir, do texto constitucional, que o legislador garante o direito das pessoas associarem-se, ou não, conforme suas vontades. Ora, o verbo *associar* significa *tornar-se sócio*, como se lê no *Dicio-*

nário Aurélio. Assim sendo, reporta-se à participação não só em associações como também em sociedades. Nem faria sentido conferir o direito de participar ou não de associações, e negá-lo à participação ou não em sociedades.

A garantia em tela abriga um princípio constitucional a ser levado em conta na aplicação das normas jurídicas em geral que envolvam o mesmo tema. Ensina Karl Larenz que as normas constitucionais são hierarquicamente superiores a todas as demais, não podendo, pois, ser contrariadas por estas. Além disso, importa, na interpretação, considerar principalmente os princípios correspondentes aos direitos fundamentais. Assim, dentre várias interpretações possíveis, “sempre obtém preferência aquela que melhor concorde com os princípios da Constituição”.³²

A liberdade de associação insere-se entre os princípios constitucionais relativos aos direitos fundamentais. Essa qualificação gera importantes efeitos e confere às disposições que a consagram lugar proeminente entre as regras constantes da Constituição Federal. A interpretação e aplicação das normas infraconstitucionais pertinentes à matéria devem ser especialmente atentas a essa circunstância. Por outro lado, cabe ainda anotar que os direitos e garantias individuais constituem cláusula pétrea da Constituição, de modo que não será sequer objeto de deliberação a proposta de emenda constitucional tendente a aboli-los.³³

6. Breve referência ao princípio da boa-fé objetiva

Cumpra também, para o exame da hipótese, ter em mente o princípio da boa-fé objetiva. O Código Civil em vigor o erigiu à categoria de regra aplicável às relações

30. Celso Ribeiro Bastos e Ives Gandra Martins, *Comentários à Constituição do Brasil*, 2ª v., São Paulo, Saraiva, 1989, com. ao art. 5º, pp. 4-5.

31. *Curso de Direito Constitucional Positivo*, 24ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2005, n. 29, p. 267.

32. *Metodologia da Ciência do Direito*, trad. José Lamego, 3ª ed., Lisboa, Calouste Gulbenkian, 1997.

33. Cf. Constituição Federal, art. 60, § 4º, inciso IV.

jurídicas de direito privado, e os juristas brasileiros vem dedicando muitos estudos a respeito. Pretendo aqui apenas salientar alguns aspectos.

O Código Civil trata do tema particularmente em três dispositivos. No art. 113 estabelece que “os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé” enquanto no art. 187 serve, no dizer de Gustavo Tepedino e Anderson Schreiber, “como critério para diferenciação entre o exercício regular e o exercício irregular ou abusivo – e, portanto, vedado – de direitos frente à outra parte na relação contratual”.³⁴ Finalmente, no art. 422 determina que os contratantes devam observá-la, tanto na conclusão como na execução dos contratos. Ou seja: a boa-fé objetiva rege as relações negociais desde que são entabuladas até que sejam executadas e, além disso, as controvérsias a propósito devem ser interpretadas à luz desse princípio.

Gustavo Tepedino e Anderson Schreiber conseguem transmitir, em poucas palavras, em que consiste basicamente a boa-fé objetiva. Trata-se, segundo ensinam, de uma “cláusula geral de lealdade e colaboração para o alcance dos fins contratuais”.³⁵ Destacam-se nessa noção as idéias de lealdade e colaboração entre as partes e a remissão à finalidade do contrato.

Costuma-se situar no Código Civil alemão (BGB) a fonte próxima do tratamento dado à boa-fé objetivo no direito brasileiro vigente. Sem contestar esse entendimento, penso que vale a pena lembrar, também, a propósito, a contribuição do Código Civil italiano. Este, no art. 1.337, dispõe que as partes, no desenvolvimento das tratativas e na formação do contrato, devem comportar-se segundo a boa-fé, acrescentando, no art. 1.366, que os contratos devem ser interpretados segundo a boa-fé, e especifican-

do, no art. 1.375, que o contrato deve ser executado segundo a boa-fé.³⁶

Judith Martins-Costa, estabelecendo um paralelo com o § 242 do BGB,³⁷ afirma que “ao conceito de boa-fé objetiva estão subjacentes as idéias e regras que animaram a boa-fé germânica: a boa-fé como *regra de conduta* fundada na honestidade, na retidão, na lealdade e, principalmente, *na consideração para com os interesses do ‘alter’, visto como um membro do conjunto social que é juridicamente tutelado*. Aí se insere a consideração para com as expectativas legitimamente geradas, pela própria conduta, nos demais membros da comunidade, especialmente no outro pólo da relação obrigacional”.³⁸

Note-se que tudo se passa no plano objetivo. O que se tem em vista é a conduta do agente. Espera-se que este se conduza de acordo com padrões de lisura e de lealdade. E, de sua maneira de agir, nasce, para os demais partícipes da relação jurídica, a crença de que seus atos futuros seguirão no mesmo rumo. É nítida, como se percebe, a distinção com a boa-fé subjetiva, a qual, para ser reconhecida, exige que se busque captar a intenção do sujeito.

7. O abuso de direito

Convém que se teçam, agora, algumas considerações sobre o abuso de direito. O

36. No original os artigos citados estão assim redigidos: “a) 1.337. *Trattative e responsabilità precontrattuale*. Le parti, nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto, devono comportarsi secondo buona fede; b) 1.366. *Interpretazione de buona fede*. Il contratto deve essere interpretato secondo buona fede; c) 1.375. *Esecuzione di buona fede*. Il contratto deve essere eseguito secondo buona fede”.

37. O dispositivo determina que o devedor tem a obrigação de cumprir a obrigação como o exige a boa-fé. No original lê-se: “§ 242. Leistung nach Treu und Glauben. Der Schuldner ist verpflichtet, die Leistung so zu bewirken, wie Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte es erfordern”.

38. *A Boa-Fé no Direito Privado*, São Paulo, Ed. RT, 2000, n. 5.2.1, p. 412.

34. “A boa-fé objetiva no Código de Defesa do Consumidor e no novo Código Civil”, in *Obrigações: Estudos na Perspectiva Civil-Constitucional*, coord. Gustavo Tepedino, Rio de Janeiro, Renovar, 2005, p. 36.

35. Ob. cit. (nt. 34, supra), p. 34.

Código Civil, ao tratar dos atos ilícitos, dispõe, no art. 187, que também os comete “o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes”.

Como se percebe, o que se veda ao agente é que este, ao exercer um direito de que é efetivamente titular, ultrapasse os limites traçados por suas finalidades sociais ou econômicas, pela boa-fé ou pelos costumes. O exercício do direito é, a princípio, regular, mas deixa de o ser, transformando-se em ilícito, quando exercido abusivamente, em desconformidade com um dos parâmetros elencados na norma ora em foco.

Segundo Luiz Gastão Paes de Barros Leães, o abuso de direito ocorre quando o agente desconsidera “a finalidade social para a qual o direito subjetivo foi concedido”, ou quando ele o “exerce sem qualquer interesse legítimo. O abuso de direito é, em suma, um desvio no seu exercício regular, seja por faltar ao titular legítimo interesse para exercê-lo daquele modo; seja porque a sua destinação econômica e social tenha sido frustrada”.³⁹

Observa Pedro Baptista Martins que “à teoria do abuso de direito é que está confiada a importante missão de equilibrar os interesses em luta e de apreciar os motivos que legitimam o exercício dos direitos, condenando, como anti-sociais, todos os atos que, apesar de praticados em aparente consonância com a lei, não se harmonizam, na essência, com o espírito e a finalidade desta mesma lei”.⁴⁰

O abuso de direito, ensina Humberto Theodoro Júnior, com apoio na doutrina de Rui Stoco e Irineu Strenger, “se dará sempre que o agente invocar uma faculdade prevista em lei, aparentemente de forma

adequada, mas para alcançar objetivo ilegítimo ou não tolerado pelo consenso social”.⁴¹

8. A “*par condicio creditorum*”

O princípio jurídico segundo o qual se deve dar tratamento igualitário aos credores, ou seja, a *par condicio creditorum*, é normalmente associado ao direito falimentar. Nesse campo, com efeito, em que se pressupõe, no plano subjetivo, a existência de uma pluralidade de credores e de um devedor comum, a aplicabilidade do princípio é de fácil inteligência. Mas as situações de concurso não se resumem aos casos de empresas em crise. Assim, outras áreas do Direito igualmente se preocupam com o tema.

O Código Civil brasileiro acolhe o princípio no art. 957, no qual se estabelece que “não havendo título legal à preferência, terão os credores igual direito sobre os bens do devedor comum”. Ou seja: a paridade deve ser observada quando forem iguais os direitos, uma vez que se respeita, também, o direito de prelação. No mesmo sentido dispõe o art. 2.741 do Código Civil da Itália, ao tratar do “concurso de credores e causas de prelação: os credores têm igual direito de serem satisfeitos pelos bens do devedor, ressalvadas as causas legítimas de prelação”.⁴²

Em matéria falimentar, sempre se teve – ao menos até há algum tempo – a *par condicio creditorum* como o “princípio dominante”.⁴³ Carvalho de Mendonça, es-

41. *Comentários ao Novo Código Civil*, coord. Sálvio de Figueiredo Teixeira, v. III, t. II, Rio de Janeiro, Forense, 2003, com. ao art. 187, p. 113.

42. No original: “*Concorso dei creditori e cause di prelazione*. I creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, salve le cause legittime di prelazione”.

43. A expressão, eloqüente, é de J. X. Carvalho de Mendonça (*Tratado de Direito Comercial*, 7ª ed., atual. por Roberto Carvalho de Mendonça, v. VII, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1964, n. 91, p. 158). A doutrina toda adotava esse mesmo entendimento. Para dar mais um exemplo, entre tantos:

39. “Conflito de interesses”, in *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*, São Paulo, Ed. RT, 1989, p. 16.

40. *O Abuso de Direito e o Ato Ilícito*, 3ª ed., histórica, Rio de Janeiro, Forense, 1997, p. 7.

crevendo è época da lei brasileira de 1908, da qual foi o maior responsável, assinalava que a proposta de concordata, a ser submetida à assembléia de credores, deveria “assegurar vantagens iguais a todos os credores sujeitos a seus efeitos”, e acrescentava que essa igualdade deveria ser mantida não só quanto “ao conteúdo substancial, como relativamente aos pactos acessórios”. Essa igualdade somente poderia deixar de ser observada, com a concessão de vantagem a um credor, se todos os demais consentissem expressamente.⁴⁴

Vale a pena ter em mente o texto do art. 105, § 3º, da Lei 2.024, de 17.12.1908, a que se referiu o consagrado comercialista: “Na proposta de concordata dever-se-ha manter a mais absoluta egualdade entre os credores não privilegiados. A concessão de vantagens a certos credores sómente será admittida com o consentimento expresso dos credores menos favorecidos”.⁴⁵

Note-se que a proposta era dirigida exclusivamente aos credores quirografários. Entre eles deveria haver “absoluta igualdade”. Esse rigor apenas poderia ser atenuado se os “credores menos favorecidos” (ou seja, aqueles que não foram contemplados com as vantagens de outros, ou aos quais se ofereceram condições piores) concordassem expressamente com a proposta do devedor. Sábias palavras: ao mesmo tempo em que se respeitava a *par condicio*, levava-se em conta a autonomia da vontade dos credores.

Na atual lei brasileira, no entanto, o princípio da paridade de tratamento aos credores acha-se atenuado, a ponto de se chegar a dizer que não mais seja previsto. Essa postura radical, entretanto, não pode prevalecer, como se verá. De qualquer ma-

neira, especialmente em matéria de recuperação extrajudicial, por ter como centro a possibilidade de ampla negociação com os credores, não se pode deixar de convir que o princípio se mostra sem a vitalidade de antes (quando a concordata se destinava tão só aos credores quirografários e, pois, a igualdade entre eles se impunha).

Luiz Fernando Valente de Paiva, após anotar que “não é obrigatória a inclusão de todos os credores no plano”, tanto que alguns, porque não afetados por ele, nem poderão deliberar a respeito na assembléia (refere-se o Autor à regra do art. 45, § 3º, da LRE), assevera que “o princípio da paridade foi mitigado no processo de recuperação judicial”. Assim, acrescenta, é possível propor um plano que “preveja tratamento distinto para diferentes grupos de credores”. Ressalva, contudo, que o princípio “deve ser aplicado aos credores cujos créditos tenham a mesma origem, natureza e perfil”, nada impedindo, no entanto, que, sendo prevista a possibilidade de opção, o credor aceite as condições oferecidas a outro grupo.⁴⁶

A assertiva supra permite, desde logo, a fixação de alguns pontos. Primeiro – a diversidade de credores, própria da situação, enseja, na solução da lei brasileira, a apresentação de propostas diversificadas (pode-se prever, por exemplo, que os credores trabalhistas, componentes da classe primeira nos termos da LRE,⁴⁷ receberão integralmente seus créditos, não sendo, pois, afetados pelo plano, e não tendo, por isso, direito de voto na assembléia⁴⁸). Segundo – a *par condicio* aplica-se aos créditos de igual natureza (no dizer do Autor acima citado, que “tenham a mesma origem, natureza e perfil”). Terceiro – pode o credor aceitar condições oferecidas a outros

Alberto Jorio, autor moderno, escrevendo recentemente (embora antes da reforma da lei italiana), refere-se à *par condicio* como o princípio fundamental do direito falimentar (*Le Crisi d'Impresa. Il Fallimento*, Milão, Giuffrè, 2000, p. 9).

44. *Tratado*, cit., v. VIII, ed. 1962, n. 1.077, p. 345.

45. Respeitou-se a ortografia da época.

46. “Aspectos relevantes do instituto da recuperação judicial e necessária mudança cultural”, in Fátima Bayma de Oliveira, *Recuperação de Empresas. Uma Múltipla Visão da Nova Lei*, São Paulo, Pearson Prentice Hall, 2006, pp. 91-92.

47. Art. 41.

48. LRE, art. 45, § 3º.

credores (ainda que o desfavoreçam), desde, naturalmente, que o faça voluntariamente.

Não se pode deixar de considerar a relevância, hoje como ontem, do princípio da *par condicio creditorum*, ainda que este, agora, na visão atual do direito das empresas em crise, assumia contornos diferentes, adequados ao novo sistema, e que, por isso, tenha sido limitada sua área de aplicação.

Assinala, a propósito, Roberto García Martínez, que a *par condicio* é um princípio ético de desenvolvimento do processo, regulando, de um lado, as relações do devedor com seus credores, e, de outro lado, as relações dos credores entre si. Saliencia esse Autor que não se cuida de princípio absoluto, sofrendo limitações (p.ex., privilegiados, créditos pignoratícios e hipotecários, etc.), mas existindo “em estado puro entre os credores quirografários”.⁴⁹ Na atual lei argentina, objeto de seus estudos, o princípio em foco, observa, é um conceito genérico, uma situação ideal, cuja aplicação deve ser restringida face à realidade da empresa em crise.⁵⁰

Nicola Jaeger chega a afirmar que o princípio da *par condicio* hoje assume um valor “residual”, na medida em que atua somente na ausência de interesses merecedores de maior tutela.⁵¹ Poder-se-ia dizer isto mesmo, mas sob outro ângulo, uma vez que o princípio prevalece em razão de um valor que não pode ser desconsiderado, e que implica na necessidade de tutela dos credores, a fim de que não sejam alguns prejudicados em benefício de outros.

De qualquer maneira, não se pode deixar de convir que a importância do princípio tenha sido atenuada. Segundo Jorio, a causa dessa situação está na particular tutela reservada a determinadas categorias de credores e de relações jurídicas, e também

no mal uso de se ingressar com procedimentos como a administração controlada ou a concordata preventiva, quando seria o caso de imediata abertura da falência, com isso obstando o tratamento paritário entre os credores anteriores ao decreto de quebra.⁵² A primeira causa apontada é de inegável acerto, enquanto a segunda (aqui mencionada por sua expressividade) reporta-se à realidade italiana, sem reflexos diretos em outros sistemas jurídicos.

A atual lei falimentar italiana, reformada muito recentemente (cf. Decreto Legislativo de 9 de janeiro de 2006, n. 5, em vigor desde 16 de julho de 2006), dispõe, no art. 160, que o empresário que se acha em estado de crise ou de insolvência pode propor a seus credores uma concordata preventiva, com base em plano que preveja, entre outros itens, “c) a subdivisão dos credores em classes segundo a posição jurídica e interesses econômicos homogêneos; d) tratamento diferenciado entre credores pertencentes a classes diversas”.⁵³

A previsão legal apresenta uma solução ao mesmo tempo atualizada e equânime. Assim é que, de um lado, autoriza que os credores sejam subdivididos em classes (ou seja, em outros termos, permite a criação de inúmeras classes, como se fossem subclasses), formadas com base em critérios realistas e flexíveis (posição jurídica e homogeneidade de interesses econômicos). Por outro lado, ao admitir o tratamento di-

52. *Le Crisi d'Impresa...*, cit. (nt. 43, supra), p. 10.

53. No original: “Art. 160. *Condizioni per l'ammisione alla procedura*. L'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere: c) la suddivisione in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei; d) trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse”. Cumpre notar que o art. 36 do DL de 30.12.2005, n. 273, norma de interpretação autêntica, declarou que o art. 160 em tela, na redação que lhe foi dada pelo DL de 14.3.2005, n. 35, na parte em que se refere ao estado de crise (*stato di crisi*) compreende também o estado de insolvência (*stato di insolvenza*).

49. *Derecho Concursal*, Buenos Aires, Abeledo-Perrot, 1997, pp. 32-33.

50. Ob. cit. (nt. 49, supra), p. 34.

51. *Apud* Jorio, *Le Crisi d'Impresa...*, cit. (nt. 43, supra), p. 9.

ferenciado entre credores de classes diversas, está dizendo, *ipso facto*, que os credores da mesma classe receberão tratamento igualitário.

A regra em tela dignifica o direito concursal italiano, ao proclamar a aplicabilidade da *par condicio creditorum*, sem perder contato com a modernidade. E contribui positivamente para a empresa em crise economicamente viável, ao propiciar a adequada reestruturação de seu passivo.

Note-se que no direito brasileiro não há previsão equivalente. Nossa recuperação judicial não permite a subdivisão das classes. Ao invés disso, estabelece uma classificação rígida e artificial, pela qual os credores são agrupados em três classes, a primeira correspondendo aos créditos trabalhistas e derivados de acidentes do trabalho, a segunda aos dotados de garantia real, e a terceira a todos os demais sujeitos ao regime da recuperação.⁵⁴

Diante dessa realidade jurídica, segue-se que, no Brasil, o tratamento diferenciado entre os credores só pode ocorrer quando compuserem eles classes distintas. Se forem da mesma classe não há como deixar de conceder-lhes tratamento igualitário, a não ser que estejam eles de acordo com isso. Caso houvesse a possibilidade de subdivisões, a cada uma destas poderia dar-se um tratamento próprio, e as classes menos aquinhoadas, desde que aprovassem o plano, ainda que por maioria de votos, se vinculariam à proposta.

Cabe ainda aduzir que o princípio da *par condicio creditorum*, embora fundamental para o justo tratamento dos credores das empresas em crise, nunca foi absoluto.⁵⁵ Anotam, a esse respeito, Manuel Broseta Pont e Fernando Martínez Sanz

que, no direito concursal tradicional, a *par condicio* foi relativizada em função do elevado número de privilégios concursais, e assinalam que “de hecho, este principio solo podía predicarse dentro de cada una de las categorías de acreedores”. Bem por isso, as novas legislações européias reagiram “com uma drástica redução de privilégios”.⁵⁶

De há muito, portanto, o princípio da *par condicio*, ainda que vital para o direito falimentar, tinha deixado de ter um caráter absoluto. No caso da falência, era, e continua sendo, aplicável no seio de cada uma das categorias em que são divididos os credores para definição da ordem de pagamento do passivo. A própria existência dessa ordem, no entanto, demonstra a relatividade do princípio. Já nos antigos regimes de concordata (preventiva e suspensiva) do direito brasileiro, como seus efeitos atingiam somente os credores quirografários,⁵⁷ a paridade de tratamento entre eles era necessariamente absoluta.

9. O “*cram down*” e a “*par condicio creditorum*”

A Lei de Recuperação de Empresas, entre outras inovações, trouxe também uma versão brasileira do *cram down*, mecanismo pelo qual o juiz pode, mesmo em caso de rejeição da proposta do devedor, conceder a recuperação judicial, desde que preenchidos certos requisitos, expressamente previstos.⁵⁸ Pressupõe-se a rejeição da proposta por uma das classes de credores, cumprindo lembrar que a aprovação por todas é requisito para a concessão pela assembléia.⁵⁹

Uma das exigências para que o juiz conceda a recuperação, na hipótese de que

54. LRE, art. 41.

55. Michel Jeantin e Paul Le Cannu vão mais longe, e afirmam que mesmo o caráter coletivo do procedimento concursal, do qual o princípio da igualdade seria corolário, nunca foi absoluto (cf. *Droit Commercial. Entreprises en Difficulté*, 7ª ed., Paris, Dalloz, 2007, n. 296, p. 211).

56. *Manual de Derecho Mercantil*, v. II. 11ª ed. (a cargo de Fernando Martínez Sanz), Madri, Tecnos, 2003, adenda – outubro de 2004, p. 53.

57. Cf. Decreto-lei 7.661, de 21.6.1945 (Lei de Falências – LF), art. 147.

58. LRE, art. 58, § 1º.

59. LRE, art. 45.

ora se trata, é a de que o plano não implique “tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado”.⁶⁰ Observe-se que a referência é feita à classe que o houver rejeitado o plano, de modo que é possível a diferenciação entre as classes. No âmbito destas, entretanto, deve-se oferecer aos credores que a integram tratamento paritário, sob pena de não se conceder a recuperação. Assim sendo, aqui se aplica explicitamente a *par condicio creditorum*.

A lei ao estabelecer, na hipótese de *cram down*, a estrita observância do princípio da *par condicio creditorum* (LRE, art. 58, 3^a), implicitamente nos diz que não se pode impor, ao credor dissidente, uma solução que o desfavoreça em relação aos outros credores da mesma classe. Do mesmo modo, no caso de aprovação da proposta do devedor pela assembleia, e, portanto, pela maioria dos credores de cada classe, pressupõe que: a) a igualdade entre os credores da mesma classe tenha sido observada; ou, b) os credores menos aquinhoados tenham – expressamente ou não – consentido com o tratamento dado a seus créditos.

A anuência dos credores terá sido expressa, se votaram eles favoravelmente ao plano, ou tácita, se, embora tenham, na assembleia, dissentido da maioria, não impugnaram, posteriormente, o resultado da votação. Quer isto dizer que, de um modo ou de outro, mais abertamente (como na faculdade atribuída ao juiz de conceder a recuperação quando o plano tiver sido rejeitado na assembleia) ou de maneira menos visível (na aprovação do plano pela maioria dos credores), o princípio da *par condicio creditorum* estará sempre presente.

Com efeito, mesmo na segunda das alternativas mencionadas, o plano somente poderá ser aprovado quando tiver respeitado a igualdade dos credores da mesma classe, ou quando os menos favorecidos tiverem explícita ou implicitamente dado sua

anuência. Ou seja: em ambas as situações, a vontade do dissidente não pode ser desrespeitada, sob pena de ofensa a um princípio basililar do direito concursal, o da *par condicio creditorum*.

Vale acrescentar: pode o credor, voluntariamente, dispor de seu direito de crédito. Não pode, no entanto, um terceiro – nem mesmo o juiz, e, muito menos, um credor concorrente – substituí-lo em sua esfera mais íntima, e decidir em nome dele.

10. Respostas aos quesitos

Passo a responder, nos termos da Consulta formulada, com base nos fatos expostos e no direito aplicável, aos quesitos apresentados.

Ao **primeiro quesito**, “*O voto proferido pelo credor em assembleia geral é totalmente livre ou deve ser proferido de modo a cumprir com os objetivos da Lei n. 11.101/2005? O voto que contrariar os objetivos da Lei pode ser tido por abusivo? O plano aprovado em assembleia geral pode deixar de ser homologado pelo juiz da recuperação judicial se aprovado em abuso do direito pelos credores votantes?*”, respondo como segue.

O voto nas assembleias, quaisquer que sejam e, pois, também, nas assembleias de credores, deve, para fazer sentido, ser livre. Só assim a deliberação expressará a vontade de todos os votantes. Não quer isto dizer, no entanto, que o exercício do direito de voto possa ocorrer sem limitação alguma, de modo desregrado e antijurídico.

O direito subjetivo, inclusive o direito de voto, existe tendo em vista a finalidade para a qual foi instituído. No caso das assembleias de credores, não se pode perder de vista que se trata do órgão máximo de representação dos titulares de crédito, o meio maior que lhes deu a lei para a defesa de seus interesses. Estes, sem deixarem de ser individuais – no que diz respeito a cada um dos credores – são também de projeção coletiva, na medida em que existe um con-

60. LRE, art. 58, § 2^o.

curso. Assim, há um conjunto de credores, ao qual se pode atribuir um interesse comum, que, para ser atendido, não permite que os interesses individuais de alguns prevaleçam sobre os de outros. O benefício indevido de um, nesse contexto, implica no prejuízo de todos os demais.

Ora, na medida em que o interesse comum dos credores é desatendido por meio da votação em assembléia, em prejuízo de um, ou de alguns, dos demais credores, ocorre abuso do direito de voto, o que constitui, nos termos do art. 187 do Código Civil, ato ilícito.⁶¹

O plano votado com abuso de direito, submetido à apreciação judicial, não poderá ser homologado. Ainda que presentes requisitos extrínsecos, como a aprovação assembléar, a observância de *quorum*, a votação favorável de todas as classes, ainda assim o exame da espécie não resistirá ao teste da legalidade substancial. O resultado a que chegou a assembléia terá decorrido de um ato ilícito (abuso de direito), e um ato assim viciado não pode obter o respaldo jurisdicional.

Ao *segundo* quesito, "*Houve abuso do direito de voto na assembléia geral da E, através da qual a maioria dos credores aprovou plano que confere tratamento desigual e desfavorecido à P?*", respondo afirmativamente.

Lendo-se a exposição dos fatos,⁶² vê-se que o plano aprovado na assembléia derivou de proposta apresentada por um grupo de credores (os bancos *I, I BBA, B e U*), na qual, partindo-se do plano original da *E*, estipulava-se, para o grupo integrado pela Consulente, o pagamento em 48 parcelas. A devedora, na mesma assembléia, ofereceu contraproposta, concordando, em grande parte, com os bancos. Condição, no entanto, sua anuência, a algumas alterações, das quais a principal foi a mudança

no pagamento aos debenturistas. Estes seriam pagos pela conversão dos valores mobiliários em ações da companhia.

A versão final do plano prejudicava sensivelmente a *P*. Esta, a que se oferecia originalmente a dação de duplicatas em pagamento, mais a participação em sociedade a ser formada e em atividade florestal a ser executada pela *E* em terras arrendadas pela nova empresa acima referida, ou, a critério da credora, a conversão das debêntures em ações, no todo ou em parte, e que, na proposta dos bancos, seria contemplada com o pagamento parcelado de seu crédito, seria agora satisfeita (?) com o recebimento de ações da devedora.

Com isso, a *P* tornou-se a única credora a receber seu crédito exclusivamente em ações da *E*. O *B*, também debenturista, fazia igualmente parte do chamado "Grupo A" de credores e, portanto, receberia parte ponderável de seu crédito em dinheiro e imóveis.

Evidente, portanto, o prejuízo da *P*. *E*, por outro lado, inegável o benefício dos bancos credores, aos quais a devedora se comprometeu a pagar exatamente na forma e condições por eles proposta. Foi, por isso, abusivo o exercício do direito de voto por esses credores.

Deixou-se de observar o tratamento igualitário, dentro de sua classe, a que todos os credores da empresa em recuperação fazem jus. A *P*, exatamente como consta do quesito, foi tratada no plano de modo desigual e desfavorecido.

Cumpra notar que a circunstância foi bem observada pelo eminente Desembargador Boris Kauffmann, na r. decisão de f. 568, na qual manteve a liminar suspendendo o pagamento aos quirografários e a conversão das debêntures em ações. S. Exa., na oportunidade, consignou que "o tratamento diferenciado entre os credores quirografários – afinal, a debênture é uma forma de empréstimo, como a realizada pelos bancos – parece constituir-se, no caso, abuso de direito".

61. Peço vênia para reportar-me, nesse ponto, ao item 7, supra, deste Parecer, em que se examinou o abuso de direito.

62. Cf. item 2, supra.

Esta impressão inicial tem motivos palpáveis para robustecer-se, após a análise aprofundada da hipótese. Com efeito, o aludido “tratamento diferenciado” proporcionou a uma parcela dos credores o recebimento de seus créditos em condições que inegavelmente os favorecem em relação à *P*. Isto foi possível por terem esses credores a maioria de votos na classe III, integrada pela Consulente. Daí a conclusão lógica no sentido da ocorrência de abuso de direito.

Ao terceiro quesito, “É lícito conferir aos credores debenturistas um tratamento desfavorecido em relação aos demais credores da classe III sem qualquer justificativa para isto? É lícito dividir os credores das três classes previstas na Lei em subclasses, conferindo-lhes tratamento diferenciado e permitindo que os credores incluídos em determinada subclasse favorecida pelo Plano, titulares da maioria dos créditos da classe III, decidam pela aprovação do Plano, contrariamente ao voto proferido pela maioria dos credores da subclasse desfavorecida?”, respondo negativamente a todas essas indagações.

Cabe lembrar, inicialmente, que o crédito da *P* funda-se em debêntures subordinadas, de emissão da *E*. Nos termos do art. 41, inciso III, da LRE, integram a mesma classe constituída também pelos credores privilegiados e quirografários. Todos estes, componentes da classe III, devem receber seus créditos em iguais condições, por força do princípio da *par condicio creditorum*.⁶³ Assim, não há qualquer justificativa para que a *P*, titular de debêntures subordinadas, receba tratamento desfavorecido em relação aos demais credores da classe III.

O eminente Desembargador Relator, na r. decisão concessiva da liminar no agravo, após salientar a seriedade do “fundamento a respeito do tratamento desigual

conferido aos credores de uma mesma classe”, consignou não lhe parecer “admissível, em princípio, que dentro de uma mesma classe, por deter maioria de votos, um grupo estabeleça tratamento discriminatório aos demais credores”. Aqui também se manifesta a corroboração do que o exame inicial da questão revelava ao douto prolator da r. decisão liminar: o estudo da hipótese demonstra ter sido desrespeitado o princípio da *par condicio creditorum*, em prejuízo evidente da *P*.

Por outro lado, diversamente do que se prevê na moderna Lei de Falências italiana,⁶⁴ o direito brasileiro não enseja, na recuperação judicial, a divisão dos credores em subclasses. O sistema aqui adotado é rígido, dividindo os credores em três classes apenas,⁶⁵ às quais se deve dar tratamento igualitário.

O tratamento diferenciado entre as subclasses somente seria possível se elas tivessem sido previstas em nossa lei. Desse modo, o argumento de que os debenturistas, credores subordinados, foram tratados igualmente, não resiste a uma análise mais aguçada. A Lei de Recuperação de Empresas não colocou os créditos subordinados, na recuperação judicial, em posição inferior aos quirografários, nem aos privilegiados. Colocou-os todos juntos, na mesma classe III.

Por outro lado, não se pode deixar de convir que, se os debenturistas formassem uma subclasse, deveriam votar separadamente dos demais integrantes da classe III. Nesse caso, no entanto, prevaleceria a posição da *P*, uma vez que é titular de 2.450 debêntures, ao passo que o *B* tem um número bem inferior (1.000). Desse modo, se fosse válida a divisão em subclasses, o plano não teria sido aprovado, uma vez que, na subclasse composta pelos debenturistas, a votação seria contrária. Em consequência, por ser necessária a aprovação por to-

63. Nos itens 8 e 9 deste Parecer demonstrouse a aplicabilidade da *par condicio* na recuperação judicial de empresas.

64. Cf. n. 8, supra.

65. Cf. LRE, art. 41.

das as classes (e, pois, também, pelas subclasses), consoante dispõe expressamente o art. 45 da LRE, o plano de recuperação seria rejeitado.

E mais: nem sequer poderia ser aplicado o mecanismo do *cram down*, porque um dos requisitos para tanto é que o plano tenha obtido, na classe (e, por extensão, na subclasse, se admitida sua existência) que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 dos credores.⁶⁶ Esta exigência, na hipótese, não seria atendida, pois o *B* é titular de apenas 29% dos créditos subordinados.

A circunstância acima assinalada serve também para demonstrar o abuso de direito cometido pelos bancos credores. Com efeito, se tivesse sido proporcionado à *P* o tratamento a que fazia jus, o resultado da votação teria sido outro, oposto àquele a que se chegou.

Ao *quarto quesito*, “*É lícito sacrificar alguns dos credores para favorecer a outros, sob o argumento de que o credor prejudicado não apresentara objeção ou propusera modificações ao Plano originalmente apresentado pela devedora?*”, respondendo que não, enfaticamente.

A assembléia geral de credores é, como o próprio nome indica, cenário para a participação de todos os titulares de crédito contra o devedor em recuperação judicial. Alguns desses credores, porque seus créditos não se sujeitam à recuperação ou porque não foram afetados pelo plano, não terão direito de voto, mas terão direito de voz, pois podem participar das assembléias.⁶⁷ Os demais credores têm direitos plenos, ou seja, podem discutir e votar.

Daí se depreende que, para participar das discussões na assembléia e nelas votar não é preciso que o credor, previamente, tenha manifestado sua objeção ao plano,

nem que apresente um plano substitutivo. Basta que tenha havido uma única objeção ao plano para que a sede das discussões a respeito seja transferida para a assembléia.⁶⁸ Nesta, por sua própria natureza, as discussões são abertas a todos os interessados que tenham direito de participar. Ora, dos debates pode decorrer a aprovação ou rejeição do plano, como proposto pelo devedor, ou podem surgir alterações, que igualmente serão discutidas e votadas.

Do exposto se infere que apresentar objeções ou propor modificações ao plano não é pré-requisito para intervir na assembléia. Não será por este motivo, em consequência, que o credor que assim tiver deixado de agir deva, por isso, sofrer, como sanção, o sacrifício de seus direitos. Esta sanção, de impossível existência, não teria o mínimo fundamento jurídico. Além disso, feriria o bom-senso e infringiria o princípio do tratamento paritário aos credores da mesma classe.

Ao *quinto quesito*, “*Há outros pontos relevantes a serem destacados?*”, respondendo que sim, e teço algumas considerações.

Da circunstância de se tratar de crédito fundado em debêntures conversíveis em ações e de se prever a conversão, no plano aprovado, decorrem relevantes consequências jurídicas, que influem diretamente na solução da presente hipótese. Tais reflexos se verificam tanto no âmbito constitucional como no infraconstitucional.

A Constituição Federal, como bem lembrou o douto Promotor de Justiça oficiante, estabelece, no art. 5º, inciso XX, a garantia de que ninguém pode ser obrigado a associar-se ou a permanecer associado. Ora, o plano de recuperação que veio a ser aprovado contempla a *P*, exclusivamente, com a conversão de suas debêntures em ações. Para que esta solução fosse viável, contudo, seria preciso que a credora *qui-*

66. É o que dispõe o art. 58, § 1º, inciso III, da LRE.

67. É o que se depreende dos arts. 39, § 1º e 45, § 3º, da LRE.

68. Nesse sentido o disposto no art. 56, *caput*, da LRE.

sesse tornar-se acionista da devedora. Não pode ela ser compelida a assumir essa posição, por força expressa do dispositivo constitucional invocado.

O vício apontado acarreta a ilegalidade manifesta do plano, que fere, nesse ponto, a Lei Maior. Note-se que a *P* em nenhum momento manifestou a intenção de ser acionista da *E*. E poderia fazê-lo a qualquer momento, a partir da subscrição, conforme estipulado na cláusula 12 da escritura de emissão. Não pode agora ser obrigado a aceitar a conversão das debêntures em ações da companhia emissora.

Cumprir notar que a proteção constitucional estende-se às pessoas jurídicas e não se restringe às associações, abrangendo também as sociedades, como demonstrado no item 3 deste Parecer.

Mas a discussão não precisa alçar ao nível constitucional para que se conclua pela impossibilidade de se impor a conversão aos debenturistas. Com efeito, conforme também se demonstrou no item 3, supra, a conversão das debêntures em ações atinge a substância do direito de crédito, alterando sua natureza. O debenturista deixaria de ser credor para passar a ser sócio (acionista) da antiga devedora. Evidentemente, isto não pode ocorrer contra sua vontade.

Além disso, a modificação de condição substancial das debêntures dependeria de aprovação da unanimidade dos debenturistas. Esta aprovação evidentemente não houve, o que inviabiliza de vez a conversão.

Um último aspecto merece ser mencionado. Os debenturistas formam uma comunhão, representada com exclusividade pelo agente fiduciário. Isto acontece mesmo nos processos concursais, conforme previsto no art. 68, § 3^o, alínea *d*, da Lei das Sociedades Anônimas, só deixando de existir se a assembléia de debenturistas deliberar em contrário. Não houve essa deliberação, de modo que a representação dos debenturistas continuaria a ser exclusiva do agente fiduciário. Ocorre, entretanto, que o outro debenturista, o *B*, preferiu habilitar seu crédito independentemente, com o que cessou a intervenção do agente fiduciário.

Com isso, a própria razão de ser da comunhão de debenturistas e da representação exclusiva pelo agente fiduciário foi desconsiderada. Daí decorreu a defesa do interesse isolado de um debenturista em detrimento do outro, em prejuízo do princípio da *par condicio*, fundamental também em matéria de debêntures (lembre-se, a propósito, que o art. 53, parágrafo único, da LSA, estabelece que as debêntures da mesma série "conferirão a seus titulares os mesmos direitos"). A desigualdade é inegável, uma vez que o *B* é titular de outros direitos de crédito contra a *E*, o que o coloca em posição mais cômoda em relação à devedora, e, além disso, ao concordar com a contraproposta da recuperanda, concordou também com a conversão em ações, diferentemente da *P*.

São Paulo, 18 de julho de 2007.