

Recuperação judicial da empresa:

direito de voz e de voto dos acionistas

Jorge Lobo

“Como pode a lei comandar quando os textos jurídicos emudecem, são obscuros ou ambíguos?”¹ (Ronald Dworkin)

Sumário: I – Finalidades deste ensaio. II – Doutrina, jurisprudência e legislação sobre os direitos e interesses dos acionistas da empresa em recuperação judicial. III – A completude do direito. IV – A incompletude do direito. V – A heterointegração para preencher a lacuna da LFRE. VI – O Direito Comparado como método para suprir a lacuna da LFRE. A – A jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. B – A doutrina pátria. VII – A participação dos acionistas no processo de recuperação da empresa no Direito Comparado. A – Lei de Falência dos Estados Unidos. (a) – Atuação individual dos acionistas. (i) Noção de *equity security* e *equity security holder*. (ii) Reunião de credores e acionistas. (iii) Direito de serem ouvidos. (iv) Direito de apresentarem um plano de reorganização (plano). (v) O plano deve ser justo e equitativo. (vi) Direito de os acionistas de modificarem ou rejeitarem o plano. (b) Comitê de credores e acionistas. (i) Comitê de credores quirografários. (ii) Comitê adicional de credores e acionistas. (iii) Comitê oficial de credores e acionistas. (iv) Comitê não oficial de credores e acionistas. (v) Constituição, poderes e deveres dos comitês. B – Leis do Reino Unido. a) Lei das Companhias de 2006 – Parte 26A (Part 26A *Companies Act* 2006). b) Lei de Insolvência e Governança Corporativa de 2020 (CIGA) (*Corporate Insolvency and Governance Act* 2020 (CIGA)). C – Código da Crise da Empresa e da Insolvência da Itália. D – Código de Comércio da França. VIII – Recuperação judicial da Americanas: um escandaloso exemplo de desprezo pelos direitos e interesses dos acionistas minoritários. IX – A empresa, mola propulsora do desenvolvimento

¹ *O Império do Direito*, Martins Fontes, 1999, p. XI.

econômico e social de qualquer país. X – O Direito Comparado como fonte de inspiração para o aperfeiçoamento da LFRE.

I – Finalidades deste ensaio

Este ensaio visa demonstrar que:

1º. os acionistas *não* têm nem direito de voz nem direito de voto no processo de recuperação judicial da sociedade anônima, pois, na Lei nº 11.101, de 2005 (Lei de Falências e Recuperação de Empresas (LFRE)), Capítulos I a III, arts. 1º a 72, *não* há norma que regule os seus direitos e proteja os seus interesses;

2º. a omissão do legislador, consciente e voluntária, ou por falta de informação ou imprevidência, ou por uma questão de política legislativa, e a lacuna real da LFRE não podem ser supridas pelos meios previstos no art. 4º. da Lei nº 4.657, de 1942 (Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB));

3º. a lacuna *prima facie* da LFRE deve ser preenchida pelo Direito Comparado e

4º. o Poder Executivo, ou o Congresso Nacional, deve, com urgência, elaborar um anteprojeto de lei para disciplinar a matéria com inspiração nas legislações dos Estados Unidos, Reino Unido e Itália.

II – Doutrina, jurisprudência e legislação sobre os direitos e interesses dos acionistas da empresa em recuperação judicial

Os comercialistas brasileiros *não* estudaram a matéria, ainda.

Os tribunais de Justiça do país *não* foram instados a julgá-la, por enquanto.

Há uma lacuna técnica, normativa, na LFRE.

Sem a prestimosa contribuição dos doutos e a orientação dos tribunais, o que incumbe a magistrado fazer se a analogia,² os costumes, os princípios gerais

² *In casu*, nem a analogia *legis*, nem a analogia *iuris*, fundadas no raciocínio silogístico, dão solução satisfatória, quer porque o legislador não a previu, quer porque, embora dela ciente, a ignorou.

do direito (LINDB, art. 4º) e a equidade (CPC, art. 140, par. único) não o auxiliam no cumprimento do indelegável dever de decidir os pedidos, formulados, nos processos sob sua jurisdição, no vácuo da lei?

O positivismo³ legalista estreito deplora a força criadora dos juízes, a *law in action* (Esser), o “direito dos juristas”,⁴ e sustenta que as regras jurídicas, embora abstratas e gerais, são precisas, claras, redigidas com esmero e primor, o que o impede o juiz - “escravo” da lei” - de agir com base em suas convicções mesmo no “silêncio” da lei, “silêncio” provocado pela pluralidade, heterogeneidade e imprevisibilidade de fatos jamais imaginados pelo legislador.

Exemplo de recente vazão da LFRE foi divulgado pelo advogado Amauri de Oliveira Melo Junior, do escritório Lollato Lopes Rangel Ribeiro Advogados, no Valor de 31/01/2024, p. E2, referente ao *stalking horse*.

O Autor esclarece: “(...) o *stalking horse* ou “cavalo de perseguição”, em tradução livre para o português, não possui previsão legal no Brasil”; contudo, ressalta, foi adotado “em recente decisão proferida pelo Tribunal de Justiça de São Paulo”, conforme Ag. Inst. 2230472-34.2021.8.26.000, j. 30/02/2022, e “no mesmo sentido, decidiu o Tribunal de Justiça de Pernambuco”, conforme Ag. Inst. 00122277120228179000, j. 24/02/2023.

Antiga e emblemática hipótese de vácuo no campo da insolvência da empresa foi a atualização dos créditos quirografários na concorda preventiva, objeto de minha tese para a Docência Livre de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, submetida, em 1989, à Banca Examinadora, composta pelos professores doutores Caio Mario da Silva Pereira,

³ Karl Larenz, Catedrático de Filosofia do Direito da Universidade de Munich, ensina: “*En filosofía del Derecho el positivismo (...) tiene una relación muy estrecha con el concepto positivista de ciencia, segundo el cual, fuera del terreno de la lógica y de la matemática, sólo es posible un conocimiento genuíno mediante unas leyes de la naturaleza o de la vida, que se puedan probar empíricamente a través de la observación y en especial de modo experimental.*”, in *Derecho Justo – Fundamentos de Ética Jurídica*, Civitas, 1993, p. 25.

⁴ Karl Engisch, *Introdução ao pensamento jurídico*, Fundação Galouste Gulbenkian, 6ª. ed., p. 205/243.

Fran Martins, Osmar Brina Correa Lima, Dora Martins Carvalho e Theófilo de Azeredo Santos (presidente).

De 1945, quando baixado o Decreto-Lei. nº 7.661 (Lei de Falências e de Concordatas), até 1984, quanto da promulgação da Lei nº 7.274, que criou um regime especial para a correção monetária das quantias correspondentes às prestações não pagas pelas concordatárias, na falta de norma legal sobre a matéria, “juízes e tribunais”, escrevi na Introdução da minha “tese de concurso”, “ora inspirados nos princípios da isonomia, da autonomia da vontade, da *restitutio in integrum*, da perfeita equivalência das prestações das partes e do enriquecimento sem causa, têm procurado evitar, na imensidão dos casos submetidos a seu esclarecido julgamento nos últimos cinco lustros, que os nefastos efeitos da inflação tragam prejuízos para os jurisdicionados.”⁵

O conhecimento de que existem lacunas na lei e lacunas no direito⁶ é intuitivo, prescinde de reflexão, porquanto a mente é incapaz de conceber o que há por vir, mormente na contemporaneidade devido às revoluções tecnocientíficas, biotecnológicas e digitais; à IA; às inovações prometidas pelos centros de pesquisa conhecidas pela sigla NBIC – convergência das nanociências, das biotecnologias, das ciências da informática e das ciências cognitivas –; às técnicas ditas de *uploading*; à robótica; à engenharia genética; às ciências computacionais e cibernéticas; às mudanças climáticas etc., em que pesem os argumentos de notáveis jusfilósofos e juristas, de ontem e de hoje, aqui e alhures, que defendem a completude do direito com fundamento no “princípio da liberdade”, ou “princípio da plenitude hermenêutica”, ou “regra geral exclusiva”.

III – A completude do direito

⁵ *Correção monetária dos créditos quirografários na concordata preventiva*, Lumen Juris, 1990, p. 9.

⁶ Diz-se que há uma “lacuna no direito” quando a analogia, os costumes, os princípios gerais do direito e a equidade não resolvem a questão.

O direito não apresenta lacunas, pois “*todo lo que não está proibido está permitido*”,⁷ sentencia Zitelman, prócer da Escola do Empirismo Científico.

García Máynez, adepto da Escola do Ecletismo Jurídico, assevera: “*No hay lagunas en el derecho; pero sí en ley. Esta diferenciación leva a sostener dos diferentes plenitudes en el ordenamento jurídico: la formal – lagunas en el derecho – y la material – lagunas en la ley. La inexistência de las primeras la fundam en el principio de clausura de que ‘todo lo que no está prohibido está permitido.’*”⁸

De igual sentir, Donati: “*(...) el principio de que ‘todo lo que no está proibido está permitido’ es una norma positiva que integra el ordenamiento jurídico en pie de igualdad con las otras normas; implica la obligación de ‘no hacer’.(...) la plenitude jurídica es posible gracias a la integración de una pluralidade de normas; más la inferência inductiva de esa otra norma implícita (el principio de la plenitud hermenêutica); que considera periférica, general y correlativa de todas las otras normas.*”⁹

Para não me alongar em demasia, eis um excerto da doutrina do magnífico autor da *Teoria Pura do Direito*.¹⁰

Com o título “As chamadas ‘lacunas’ do Direito”, após acentuar que, se determinada conduta não é “juridicamente proibida”, ela é permitida, Hans Kelsen explica: “O que importa na apreciação da teoria das lacunas é determinar as circunstâncias nas quais, segundo essa teoria, se apresenta uma ‘lacuna’ no Direito. Segundo essa teoria, o Direito vigente não é aplicável num caso concreto quando nenhuma norma jurídica geral se refere a este caso. Por isso, o tribunal que tem de decidir o caso precisa colmatar esta lacuna pela criação de uma correspondente norma jurídica. (...) Esta teoria é errônea, pois funda-se na ignorância do fato de

⁷ Apud *El problema de las lagunas en el Derecho*, Marcela I. Basterra, Prof. Adjunta Regular de Direito Constitucional (UB), *Derecho & Sociedad*, p. 280. Disp. em: <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechosociedad/article/view/17178/17466>

⁸ Apud Marcela I. Basterra, p. 281.

⁹ Apud Marcela I. Basterra, loc. cit.

¹⁰ Martins Fontes, 2018.

que, quando a ordem jurídica não estatui qualquer dever de um indivíduo de realizar determinada conduta, permite essa conduta.”¹¹

Em suma, para essa erudita corrente de pensamento, a inexistência de lacuna do direito e da lei decorre do “princípio ou norma de liberdade”, perpetuado pelos juristas romanos no axioma *permissitur quod non prohibetur* (“tudo o que não é proibido, presume-se (juridicamente) permitido”), e do “princípio do terceiro excluído”, isto é, ou há proibição, ou há absoluta liberdade (*tertium non datur*).

IV – A incompletude do direito

O direito é um conjunto sistemático e dinâmico de normas (princípios e regras); todavia nem sempre harmônico (devido às antinomias); incompleto (porque padece, inevitavelmente, de espaços jurídicos vazios¹²); imperfeito (amiúde injusto, contraditório); vezes sem conta escrito em linguagem demasiado genérica, construções ambíguas, frases obscuras, com elevado grau de abstração; repleta de “casos difíceis” (Dworkin), em virtude da “textura aberta do direito”, de “zonas de penumbra de incerteza” (Hart).¹³

Em um mundo em rápida e ininterrupta e irrefreável transformação, o ordenamento jurídico com frequência não tem norma geral e abstrata aplicável a fatos imprevisíveis e inusitadas situações do homem na sociedade, ou não os resolve satisfatoriamente.

Constatada o vácuo;¹⁴ ciente da incompletude da lei; consciente de que a analogia, os costumes, os princípios gerais do direito, a equidade, a jurisprudência, a interpretação extensiva, a interpretação evolutiva, o argumento aa contrário, o

¹¹ Ob. cit., p.273. A doutrina de Kelsen alinha-se ao denominado “apriorismo filosófico”, segundo o qual o “todo” (sempre) prevalece sobre a sua “parte”, pois não são concebíveis fatos, situações, coisas, fora do “todo”.

¹² Sobre a teoria do espaço jurídico vazio, Norberto Bobbio, *O Positivismo Jurídico – Lições de Filosofia do Direito*, Ícone, 1995, p. 208 e segs.

¹³ *O conceito de direito*, Martins Fontes, 2018, p. 161.

¹⁴ A existência de lacunas decorre do fato inexorável de a inteligência humana ser incapaz de imaginar, seja em que época ou lugar for, os fatos e as situações que advirão, quer na sociedade, quer no campo do direito, ou, no dizer de Hart, devido à “incapacidade humana de prever o futuro”. (Ob. cit., p. 169)

método analítico-lógico-dedutivo e o processo de subsunção não o socorrem, o que resta ao juiz fazer se, por força do princípio da inafastabilidade da jurisdição (CF, art. 5º, XXXV), da proibição do *non liquet* e do comando do art. 140 do CPC, ele “(...) não se exime de decidir sob alegação de lacuna ou obscuridade do ordenamento jurídico”;¹⁵ ou em virtude de convicções religiosas, filosóficas, morais, éticas; ou por considerar a lei iníqua, obsoleta, defeituosa, insuficiente, truncada, repleta de contradições e palavras ambíguas, imprecisas, indeterminadas; ou por entender que ela não corresponde à vontade do povo (Rudolf von Ihering), não atende às necessidades sociais?

V – A heterointegração para preencher a lacuna da LFRE

Na terminologia de Carnelutti, os métodos de colmatação das lacunas do direito são a autointegração e a heterointegração.¹⁶

A autointegração “se vale, sobretudo, de dois procedimentos: a analogia e os princípios gerais do direito”;¹⁷ a heterointegração “consiste na integração operada mediante o recurso a ordenamentos diversos¹⁸(...), a ordenamentos vigentes contemporâneos.”¹⁹

A autointegração não logra completar a omissão da lei; a heterointegração, sim.

Savigny, ao debruçar-se sobre a unidade e a completude do sistema jurídico, explica: “(...) O procedimento ordinário consiste em extrair do conjunto das fontes

¹⁵ “*Le juge est le gardien du droit et sa fonction impose l'esprit qui l'anime. Il ne peut, à peine de déni de justice, refuser de juger sous les prétexte de l'obscurité ou de l'insuffisance de la loi.*” (*Les forces créatrices du droit*, 1955, p.11, nº 4, apud Eduardo Espínola, *Sistema do Direito Brasileiro*, Conquista, 1960, vol. I, p. 119, nota 4). O Código Civil francês vai além: “*Le juge qui refusera de juger, sous prétexte du silence, de l'obscurité ou de l'insuffisance de la loi, pourra être poursuivi comme coupable de déni de justice.*”

¹⁶ Compõem a autointegração a analogia e os princípios gerais do direito; a heterointegração os costumes, a equidade e a jurisprudência (em particular, as súmulas vinculantes e a uniformização de jurisprudência (CPC, art. 926 e 927). Podemos incluir, ainda, a interpretação evolutiva, a interpretação extensiva, o argumento a contrário e, como no Código Civil suíço, art. 1º, “a regra que o juiz aplicaria como legislador.”

¹⁷ Norberto Bobbio, *Teoria do Ordenamento Jurídico*, Edipro, 2016, p. 141.

¹⁸ Bobbio, ob. cit., p. 138.

¹⁹ Bobbio, idem, p. 139.

um *sistema de direito* (...). Falta a unidade, e então trata-se de remover uma *contradição*; falta a *completude*, e então trata-se de colmatar uma *lacuna*. ”²⁰

Carnelutti, nas palavras de Bobbio, ao abordar as antinomias e as lacunas do direito positivo, distingue a “(...) ‘incompletude por *exuberância* no caso das antinomias’ da ‘incompletude por *deficiência* no caso das lacunas’, de onde decorrem os dois remédios opostos da *purgação* (purificação) do sistema para eliminar as normas exuberantes, ou seja, as antinomias, e da *integração* para eliminar a deficiência de normas, ou seja, as lacunas.”²¹ (grifos do autor)

Clóvis Beviláqua, insigne autor do Projeto do Código Civil de 1916, leciona, ao expor o papel do exegeta no silêncio da lei: “O intérprete, esclarecendo, iluminando, alargando o pensamento da lei, torna-se fator de evolução jurídica. É certo que a sua ação é limitada pelo próprio edito da lei, e se esta se recusa aceitar as modificações sociais, o intérprete nada mais tem que fazer senão esperar que o legislador retome a sua empresa atrasada e, enquanto esse momento não chega, *pedir à razão jurídica que lhe revele a norma a seguir*.”²² (grifos do autor)

A propósito, Ronald Dworkin indaga: “Como pode a lei comandar quando os textos jurídicos emudecem, são obscuros ou ambíguos? (...) uma resposta que venho desenvolvendo aos poucos ao longo dos anos: a de que o raciocínio jurídico é um exercício de interpretação construtiva.”²³

E Karl Larenz sugere: “(...) neste ponto, poderia o Direito Comparado oferecer uma ajuda decisiva”²⁴ na “busca da solução justa para o caso concreto (...) com a ajuda da lei ou, porventura, sem ela.”²⁵

VI – O Direito Comparado como método para suprir a lacuna da LFRE

A – A jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça

²⁰ *Apud* Bobbio, *ibidem*, p. 114.

²¹ *Apud* Bobbio, *ibidem*, p. 115.

²² *Apud* Espínola, *ob. e vol. cits.*, p. 198.

²³ *Ob. cit.*, p. XI

²⁴ *Metodologia da Ciência do Direito*, Fundação Calouste Gulbenkian, 2ª. ed., p. 151.

²⁵ *Ob. cit.*, p. 161.

O STJ, sob o título *Conexões jurídicas internacionais: o direito comparado como fundamento das decisões do STJ*, divulgou a seguinte informação: “Corte responsável por dar a última palavra sobre a legislação federal brasileira, o Superior Tribunal de Justiça (STJ) é frequentemente chamado a decidir sobre situações jurídicas inéditas no Brasil, originadas de uma sociedade em constante transformação. Especialmente em casos novos e complexos, o tribunal muitas vezes recorre ao direito comparado, analisando o sistema jurídico, as leis e a jurisprudência de outros países em busca de referências que possam ajudar no exame da controvérsia em julgamento.”²⁶

B – A doutrina pátria

Há um século, Carlos Maximiliano, no seu insuperável *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, ao comentar sobre a interpretação do direito e os elementos de que se deve valer o juiz ao proferir decisões, ressalta: “O Processo Sistemático, levado às suas últimas consequências, naturais, lógicas, induz a pôr em contribuição um elemento moderníssimo (*estávamos em novembro de 1924*) – o Direito Comparado. Efetivamente, deve confrontar-se o texto sujeito a exame com os restantes da mesma lei ou de leis congêneres, isto é, com disposições relativas ao assunto, quer se encontrem no Direito nacional, quer no estrangeiro; procura-se e revela-se a posição da regra normal no sistema jurídico hodierno, considerado no seu complexo.”²⁷

Quanto à importância desse método,²⁸ assinala: “Hoje não mais se concebe a existência de um jurisprudente, merecedor desse título, adstrito ao estudo das leis do seu país. Os vários Códigos e os vários Direitos, especialmente no terreno civil

²⁶ “Comunicação-Notícias-Especial de 30/08/2020”, disp. <https://www.stj.jus.br/sites/portalp/Paginas/Comunicacao/Noticias/30082020-Conexoes-juridicas-internacionais-o-direito-comparado-como-fundamento-das-decisoes-do-STJ.aspx>

²⁷ Freitas Bastos, 1957, 6ª. ed., p. 168

²⁸ Há que sustente que o Direito Comparado é uma ciência; outros, parte da Teoria Geral do Direito; alguns, um método. Para mim, é parte da Teoria Geral do Direito quando empregado para fins acadêmicos, ou aprofundar o conhecimento teórico, ou de deleite intelectual, ou erudição, e um método quando utilizado para preencher uma lacuna da lei ou do direito, ou fundamentar decisões judiciais, ou instrumento de política-legislativa.

e comercial, constituem faces, aspectos de um só Direito Privado, do moderno *Jus Commune*, universal”²⁹, de “um Direito comum da sociedade civilizada.”³⁰

E conclui: “Por isso, o Direito Comparado, desde que se tornou o fanal dos elaboradores de normas, também passou a auxiliar vigorosamente o intérprete. A triunfante Escola histórico-evolutiva interpreta o Direito pelo Direito; para ela, a exegese não resulta do espírito de disposições isoladas, e, sim, do que anima toda a legislação moderna.”³¹³²

O Direito Comparado pode “auxiliar vigorosamente” o juiz não apenas para formar sua convicção, ilustrar seu pensamento e fundamentar suas decisões e sentenças, mas, enfatize-se, para suprir lacunas da lei.

Marcelo Lauar Leite, doutor em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, no estudo *O Direito Comparado na integração das lacunas de regulação*,³³ calcado em Bobbio, Larenz, Engisch, Maximiliano, Castanheira Neves e outros filósofos e juristas, garante:

“Não há ordenamento sem lacunas (...). Cabe ao magistrado a criação de *normas de decisão*.”³⁴

De início, informa: “Neste trabalho, sob as premissas epistemológicas popperianas, pretende-se investigar o *uso do Direito Comparado como ferramenta integrativa das lacunas de regulação*. A questão tem importância ímpar, mormente em questões nas quais os meios tradicionais – *analogia, costumes e princípios gerais do direito* –, ou mesmo a forma como eles são manejados, não se adequam à necessidade integrativa.”³⁵

²⁹ Ob. cit., p. 169

³⁰ Idem, p. 170, nº 136, citação que o eminente Ministro do STF atribui a Geny (nota de rodapé nº 3).

³¹ *Ibidem*, p. 170, nº 137.

³² A propósito, vide *Funções do Direito Comparado*, de Weliton Carvalho, disp. Brasília a. 44 n. 175 jul./set. 2007, e *Direito Comparado*, de Paulo Dourado de Gusmão, disp. mprj.mp.br

³³ Revista da Faculdade de Direito UFMG, n 178, jan/jun., 2021, p. 159/178.

³⁴ Estudo cit., p. 160.

³⁵ Idem, p. 161.

“À integração ou cooperação entre instituições pertencentes a poderes estatais distintos para fins de resolução de conflitos, sem que haja supremacia da atividade decisória de uma sobre a outra, dá-se o nome de *diálogos institucionais*. (...) A missão dialógica do Direito Comparado, conquanto seja prática antiga, vem ganhando espaço na doutrina, a qual trata o fenômeno como o *diálogo das jurisprudências (diálogo entre sistemas; diálogo de/entre juízes; diálogo judicial; diplomacia judicial; transjudicialismo)*.”³⁶ (grifos do autor)

E prossegue, escudado na melhor doutrina: “Este diálogo não está – *nem pode estar* – restrito ao âmbito dos princípios gerais. Quando os métodos de integração previstos na LINDB falham, como justificar, juridicamente, decisões que contenham norteamientos extraídos em *regras* – e não princípios gerais – do Direito Comparado?”³⁷ (grifos do autor)

“Nem mesmo o mais ferrenho crítico do diálogo entre sistemas deixaria de reconhecer o pragmatismo de se ter a viabilidade de adotar soluções estrangeiras ao caso concreto. (...) A saída para esse dilema passa pela assunção do *caráter não exaustivo dos meios integrativos previsto* no art. 4º. da LINDB. Do contrário, haveria inexorável denegação de justiça em casos desamparados pelos elementos analógicos, consuetudinários ou da principiologia geral.”³⁸ (grifos do autor)

“Nessa tarefa criadora imanente à experiência jurisdicional, mostra-se plenamente factível que o julgador, se baseando em regras pré-estabelecidas no Direito estrangeiro, as use como fonte de inspiração, adaptando-as ao sistema jurídico brasileiro.”³⁹

“Com efeito, a função heurística de colaborar com o desenvolvimento jurisprudencial é intrínseca à comparação entre sistemas jurídicos transnacionais. No Brasil, além de expressamente autorizada pela Consolidação das Leis

³⁶ *Ibidem*, p. 169.

³⁷ *Loc. cit.*

³⁸ *Loc. cit.*

³⁹ *Ibidem*, p. 170.

Trabalhistas (art. 8º),⁴⁰ a experiência estrangeira vem, a cada dia, sendo perquirida para o encontro de respostas aos novos dilemas levados aos tribunais – semelhante ao que também ocorre em Portugal e outros países.”⁴¹

Carlos Bastide Horbach, professor doutor em Direito Constitucional da Faculdade de Direito da USP, no alentado estudo *O direito comparado no STF: internacionalização da jurisdição constitucional brasileira*⁴², recorda: “Desde os primeiros comparativistas, algumas balizas foram introduzidas para o exercício dessa função do direito comparado. Duas orientações para o juiz, no uso do direito estrangeiro, são difundidas no início do Século XX: tal uso só se justifica quando necessário a colmatar uma lacuna e que a solução encontrada seja harmônica com o direito interno.”⁴³

VII – A participação dos acionistas no processo de recuperação da empresa no Direito Comparado

A – Lei de Falência dos Estados Unidos⁴⁴

O Código de Leis dos Estados Unidos (USC), no Título 11, disciplina a falência (*Bankruptcy Code* (USBC)) e, no Capítulo 11, a reorganização da falência (*reorganization bankruptcy* (11USC)).

O USBC e, particularmente, o 11USC asseguram aos acionistas o direito de participarem do processo de reorganização do devedor, diretamente ou através de um comitê.

(a) – Atuação individual dos acionistas

⁴⁰ Decreto-lei nº 5.452, de 1º/05/ 1943: “Art. 8º - As autoridades administrativas e a Justiça do Trabalho, na falta de disposições legais ou contratuais, decidirão, conforme o caso, pela jurisprudência, por analogia, por equidade e outros princípios e normas gerais de direito, principalmente do direito do trabalho, e, ainda, de acordo com os usos e costumes, o direito comparado, mas sempre de maneira que nenhum interesse de classe ou particular prevaleça sobre o interesse público.”

⁴¹ *Ibidem*, p. 171.

⁴² *Disp.* Revista de Direito Internacional, p. 194/211 ou pelo link: <https://www.publicacoes.uniceub.br/rdi/article/view/3667/pdf>

⁴³ Est. cit., p. 198.

⁴⁴ Embora o direito americano utilize o símbolo “§”, vou manter a nossa tradição de empregar “artigo” ou “art.” e “artigos” ou “arts.”.

(i) Noção de *equity security* e *equity security holder*

O USBC, no Capítulo 1, ao dispor sobre as “disposições gerais”, e, no art. 101, sobre as “definições” (válidas para o Código de Falências), esclarece que a expressão *equity security*⁴⁵ significa participação, parte, fração, de uma companhia, de uma sociedade por ações, transferível ou não, denominada *stock*,⁴⁶ ou valor mobiliário similar (art. 101 (16)); *equity security holders* são os titulares de ações ou de valores mobiliários (art. 101(17)).

(ii) Direito de serem ouvidos

O 11 USC, no art. 1109 (b), garante aos acionistas o direito de serem ouvidos (*right to be heard*) sobre matérias de seu interesse, assim como a qualquer parte interessada⁴⁷ – devedor, administrador da reorganização, comitês de credores e de acionistas, terceiros –, sendo-lhes facultado fazerem-se representar por pessoa, ou pessoas, de sua confiança (art. 341(c), por extensão analógica), não necessariamente advogado, economista, administrador de empresas, contador ou pessoa jurídica especializada.

(iii) Reunião de credores e acionistas

O USBC, ao regular a reunião de credores e acionistas (*meeting of creditors and equity security holders*), autoriza o administrador (*trustee*) dos Estados Unidos

⁴⁵ Para Márcilio Moreira Castro, no seu “Dicionário de direito, economia e contabilidade: português-inglês/inglês/português”, *equity security* significa “ação, participação societária”, reproduzindo a definição de Robert W. Hamilton: “*Equity securities therefore to all securities that represent ownership interests in the Corporation and encompass both common and preferred shares*” (*The Law of Corporations*, p. 211)

⁴⁶ O *Cambridge International Dictionary of English*, 1995, p. 1.427, assim define *stock*: “*The amount of Money which a company has though selling shares to people, or (Am) part the ownershi of a company which people buy as investment*” (*Cambridge International Dictionary of English*, 1995, p. 1.427)

⁴⁷ A palavra “including” (11 USC, art. 1109(b)), ao referir- a “partes interessadas” aptas a se habilitarem no processo, deixa claro o caráter exemplificativo e não exaustivo da norma, cabendo ao tribunal, fundado no caso concreto, aceitar, ou não, a representação de determinada parte nos autos: “*The Code does not include a definition of party in interest: it is clear, however, that the term “party in interest” is not limited by the small list o examples in § 1109(b). (...) part of the rules of construction of the code, states tha “including” is not a limiting term. And courts have not viewed the examples of parties in interest as being exhaustive. (...) consequently, courts must determine on a case by case basis whether the prospective party in interest has a suficiente stake in the proceeding so as to require representation.*” (*In Re Amatex corp*(755 F2d 1034, United States Court of Appeals, Third Circuit., 1985)).

a convocá-las sempre que as julgue benéficas ou úteis para o desenvolvimento do processo (art. 341 (b)).

Em certas situações, o acionista, individualmente, e o comitê de acionistas (*equity security holders' committee*) têm direito de manifestarem-se desde que o tribunal reconheça haver motivos que justifiquem a sua oitiva.

(iv) Direito de apresentarem um plano de reorganização (plano)

Se o devedor *não* apresentar o plano em 120 dias do deferimento da suspensão de execuções e pagamentos (*automatic stay*), qualquer interessado, por conseguinte também os acionistas (11 USC, art. 1121(c)), poderá fazê-lo, observadas as condições dos arts. 1121(c) (1) a (3) e art. 1129.

(v) O plano deve ser justo e equitativo

O 11 USC, no art. 1122, trata da “classificação de créditos ou interesses” (incluídos os interesses dos acionistas) (*classification of claims or interests*), e, no art. 1123, do “conteúdo do plano”, o qual deverá ser viável; provar-se justo e equitativo em relação a todos envolvidos; atender aos melhores interesses dos credores; contar com a aceitação de certas classes de credores e, em alguns casos, de acionistas; especificar o tratamento dado aos acionistas que *não* serão prejudicados (art. 1123 (a) (2)) e os que serão (art. 1123 (a) (3)); garantir igualdade entre os acionistas, salvo se o acionista não se opuser a um tratamento menos favorável (art. 1123 (a) (4)).

(vi) Direito de os acionistas modificarem ou rejeitarem o plano

O acionista, provada sua qualidade (USC, Capítulo 5, Subcapítulo I, art. 501), poderá rejeitar o plano (11 USC art. 1126(a)), ou modificá-lo se o houver proposto (art. 1127(a)).

b – Comitê de credores e de acionistas

O 11 USC, no art. 1102, ao dispor sobre os “comitês de credores e de acionistas”, também conhecidos como “comitês de equidade” (*equity committees*), prevê a criação de um comitê de credores quirografários e três, de credores e acionistas: adicional, oficial e não oficial, ou *ad hoc*, com a finalidade de garantir-lhes uma “representação adequada” na reorganização do devedor, entendendo-se por “representação adequada”, no caso de comitê de acionistas, o número de participantes; se os seus interesses já estão sendo defendidos no processo; a complexidade do caso; a solvência do devedor; a probabilidade de superação da crise; se a sua atuação vai trazer benefícios para o processo.

O comitê de acionistas desempenha um papel adicional durante o processo de reestruturação da empresa, cumprindo a função de fiscalizar a administração da devedora e acompanhar todo o processo de reestruturação com o escopo de proteger e representar os interesses dos acionistas (*to assure adequate representation*), bem como de a eles prestar contas (11 USC, art. 1102 (a)(2)) (essa norma visa inibir a tentativa de o devedor ceder à opressão dos grandes credores em detrimento dos interesses dos acionistas.)⁴⁸

O fato de o devedor possuir conselho de administração e diretoria executiva não impede a criação de comitês, porque conselheiros e diretores têm o dever fiduciário de zelar pelos interesses da companhia, os quais, eventualmente, podem não estar alinhados com os interesses dos acionistas.

(i) Comitê de credores quirografários

O 11 USC determina que o síndico constitua um comitê de credores quirografários (art. 1102 (a) (1)).

(ii) Comitê adicional de credores ou de acionistas

⁴⁸ “(...) counteract the natural tendency of a debtor in distress to pacify large creditors, with whom the debtor would expect to do business at the expense of small and scattered public investors.” (Relatório do Senado Americano N.º. 989, 95º Congresso, 2ª Sessão, página 10 (1978)).

O síndico, se julgar conveniente, poderá nomear comitês adicionais de credores ou de acionistas, às expensas do devedor; acentue-se que, muitas vezes, a formação dos comitês tem por fim impedir que devedor e credores elaborem um plano que os prejudique.

(iii) Comitê oficial de credores ou de acionistas

Caso não seja formado o comitê adicional de credores ou de acionistas, o tribunal, de ofício ou a pedido de qualquer interessado, poderá determinar a sua nomeação, incumbindo ao síndico designar os seus integrantes (art. 1102 (a) (2)).

(iv) Comitê não oficial de credores ou de acionistas

Credores e acionistas, pessoas físicas e jurídicas, poderão requerer a constituição de um comitê *ad hoc*, ou não oficial, às suas expensas; provado que o comitê trouxe benefícios para os interessados no processo, o tribunal poderá determinar que o devedor os reembolse.

(v) Constituição, poderes e deveres dos comitês

Embora o síndico possa, discricionariamente, constituir ambos os comitês e escolher os seus membros, é mister atentar para certos requisitos, embora não discriminados em lei: a probabilidade de o devedor voltar a ser solvente; a viabilidade do negócio; a complexidade do processo; os custos e despesas a serem pagos pelo devedor; se o comitê vai agregar valor; se os candidatos a membros têm disponibilidade de tempo e vontade firme de servir; se os acionistas estão bem representados etc.

Podem integrar o comitê de acionistas os titulares das sete maiores participações acionárias, dispostos a atuar efetivamente no processo (art. 1102 (b) (2)), facultado a qualquer parte interessada requerer ao tribunal que determine ao síndico que destitua um ou mais membros de ambos os comitês se demonstrado que tal providência é necessária para assegurar a correta representação de credores e acionistas (art. 1102 (a) (4)).

O 11 USC, no art. 1103, elenca os “poderes e deveres” (*powers and duties*) dos comitês: o comitê, por decisão da maioria dos seus membros, em reunião previamente agendada, poderá, autorizado pelo tribunal, selecionar e contratar um ou mais advogados, contadores e outros profissionais para auxiliá-lo (art. 1103 (a)); pedir informações sobre as atividades sociais (art. 1103 (c) (1)); investigar atos, conduta, contas do passivo e condições financeiras do devedor; o funcionamento dos seus negócios e qualquer outra matéria relevante, ou para preparação do plano (art. 1103 (c) (2)); participar da formulação do plano e aconselhar os representantes de cada comitê sobre as propostas contidas no plano (art. 1103 (c) (3)); pleitear a designação de um administrador ou de um examinador para os fins do art. 1103 (c) (4); prestar todo e qualquer serviço que contribua na defesa de seus representados (art. 1103 (c) (5)).

O Capítulo 11 faz uma enumeração exemplificativa dos deveres e atribuições dos comitês: prestar informações ao acionistas que não integrem os comitês, referentes às suas atribuições (art. 1102 (3) (A)); solicitar e receber informações, dados e comentários de credores (art. 1102 (3) (B)), ficando sujeitos a ordem judicial que os obriguem a fornecer relatório ou qualquer informação adicional a pedido de credores (art. 1102 (3) (C)); requerer ao tribunal que determine ao síndico que destitua um ou mais membros do comitê de credores se demonstrado que tal providência é necessária para assegurar a correta representação deles nos autos do processo (art. 1102 (a) (4)).

Inferre-se do 11USC que os comitês poderão, ainda, fiscalizar e manifestar-se sobre medidas que impactem a reestruturação do devedor, *v.g.*, emissão de ações e/ou conversão de créditos em ações, que diluam injustificadamente a participação dos acionistas no capital social; fusão, incorporação, cisão, transformação, alteração do objeto social; abertura de unidades em locais distantes da sede social; avaliação e venda de ativos, enfim todos os atos que possam vir a prejudicar os direitos e interesses dos seus representados, assim como pleitear a suspensão e a substituição do síndico e a destituição de um ou mais administradores do devedor

se provada desobediência à lei, violação dos deveres do cargo, omissão, negligência e prática de atos lesivos ao devedor, credores, acionistas ou terceiros.

B – Leis do Reino Unido

A reorganização da empresa em dificuldades financeiras é objeto da Lei de Insolvência de 1986 (IA 1986), da Lei das Companhias de 2006 – Parte 26A (CA 2006) e da Lei de Insolvência e Governança Corporativa de 2020 (CIGA 2020).

a) Lei das Companhias de 2006 – Parte 26A (Part 26A Companies Act 2006)⁴⁹

A CA 2006 prevê que o devedor, que tenha tido ou possa vir a ter dificuldades financeiras, que ponha em risco a continuidade do seu negócio, ou mesmo insolvente, poderá requerer ao tribunal a convocação de credores e acionistas para, em assembleia geral, discutirem e aprovarem, ou não, proposta de acordo (*scheme of arrangement*), para liquidação de suas dívidas.

b) Lei de Insolvência e Governança Corporativa de 2020 (CIGA) (Corporate Insolvency and Governance Act 2020 (CIGA))⁵⁰⁵¹⁵²

A CIGA foi a mais importante mudança no regime de insolvência das companhias dos últimos vinte anos no Reino Unido por ser considerada uma “ferramenta” capaz de auxiliar o devedor a reorganizar as suas finanças, v.g., eliminar, reduzir, prevenir ou mitigar os efeitos adversos de empresas deficitárias, razão pela qual é aplaudida por credores e acionistas.

Similar à Parte 26A da CA 2006, inspirada no 11 USC e empregando as mesmas expressões genéricas, v.g., “justo e equitativo”, “melhor interesse dos credores”, “regra da prioridade absoluta”, a CIGA acrescentou, à Parte 26A CA

⁴⁹ *Scheme of arrangement. Na English Law Cram Down Procedure* disp. www.mayerbrown.com

⁵⁰ *Corporate Insolvency and Governance Act 2020, publicado pela House of Commons Library, disp. <https://researchbriefings.parliament.uk/>* Anote-se que o Serviço de Insolvência, em 26/06/2023, publicou um relatório trienal sugerindo “possíveis refinamentos” (*possible refinements*), tais como, redução dos custos de elaboração e oposição do plano de reestruturação, agilização do procedimento etc., disp. www.taylorwessing.com

⁵¹ *Practice Statement (Companies: Scheme of Arrangements under Part 26 and Part 26A of the Companies Act 2006*, disp. www.judiciary.uk/

⁵² *The corporate Insolvency & Governance Act 2020*, disp. www.dechert.com

2006, uma nova disciplina sobre a reestruturação das companhias, denominada “Acordos e reconstruções para empresas em dificuldades financeiras” (*arrangements and reconstructions for companies in financial difficulty*).

A CIGA estatui que o devedor poderá requerer, ao tribunal, que: (a) suspenda o pagamento de suas dívidas pelo prazo de 20 dias, prorrogável por igual período (Seções 1 a 6, Anexos 1 a 3, que alteraram a IA 1986); (b) impeça a rescisão de contratos (Seção 14, que alterou a IA 1986), para permitir o prosseguimento das atividades empresariais; (c) convoque uma assembleia para discutir e votar o plano de reestruturação (*restructuring plan*) (Seção 7, Anexo 9, acrescentado à Parte 26A da CA 2006) de suas dívidas (Seção 901F) (perdão parcial, carência, parcelamento das dívidas, redução das taxas de juros, aumento do capital, conversão de dívidas em ações etc.), que deverá dar tratamento justo e equitativo aos credores e acionistas,⁵³ sobrelevando notar que só votam os credores e acionistas que forem prejudicados, por serem considerados *out of the money*.⁵⁴

O plano poderá ser proposto, em primeiro lugar, pelo devedor; na omissão do devedor, qualquer parte interessada está legitimado a fazê-lo, sendo permitido ao devedor requerer, ao tribunal, que uma ou mais classes de credores ou acionistas não participe da votação do plano.

De acordo com a CA 2006, com a aprovação ou não do plano (Seção 901G), o tribunal, em uma “audiência de sanção” (*sanction hearing*), tem o poder de homologá-lo com efeitos imediatos *erga omnes*, ou não, (Seção 901G), e, ainda, valer-se da *cross-class cram down* e impô-lo aos dissidentes se preenchidos os requisitos previstos em lei e se o plano for justo e equitativo; se os discordantes não ficarem em situação pior caso o plano não fosse aprovado etc., podendo o plano não incluir determinados credores, *v.g.*, trabalhadores, credores de pequeno valor, fornecedores de bens e serviços indispensáveis a continuidade das atividades, que continuarão a receber na forma contratada.

⁵³ CIGA: 2020. *What have we learned from the new insolvency reforms*, disp. www.taylorwessing.com

⁵⁴ “The rule is that every creditor or member whose rights are affected by the proposed restructuring plan must be permitted to participate in the meeting”, in *Part 26A Restructuring Plan*, disp. www.3vb.com

C – Código da Crise da Empresa e da Insolvência da Itália

A Comissão Rordorf, em consonância com a Recomendação da União Europeia nº 135, de 2014, e da Diretiva (EU) nº 1.023, de 2019, dando continuidade a um trabalho que teve início em 2001, elaborou o Código da Crise da Empresa e da Insolvência (*Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza* (CCII), promulgado através do Decreto Legislativo nº 14/2019, de 12.01, e atualizado pelo Decreto Legislativo nº 83/2022, de 15.07.

O CCII realiza uma marcante reforma no sistema jurídico italiano da insolvência, ao abandonar os procedimentos de gestão de crises e eleger procedimentos de alerta/prevenção e resolução assistida das dificuldades da empresa, eis que as soluções são negociadas e compostas entre devedor e credores com a efetiva participação de órgãos públicos, em especial o OCRI – Órgão de Composição da Empresa, credores públicos, empresas de auditoria e conselhos de auditoria.

O CCII tem por finalidades precípua reduzir custos, simplificar e diminuir a duração dos procedimentos, estimular composições extrajudiciais e compelir os administradores, ao detectarem os primeiros sinais de desequilíbrio econômico-financeiro, a informar a situação da empresa aos órgãos de controle interno, aos principais credores, aos auditores externos e ao OCRI.

O OCRI é responsável pelo recebimento do pedido de verificação das dificuldades pelo próprio devedor ou através de denúncias de credores ou de órgãos públicos, incumbindo-lhe elaborar um relatório, em caráter confidencial, sobre a situação do devedor e escolher, se necessário, um especialista, para colaborar na reestruturação e reerguimento da empresa.

Os administradores devem identificar, precocemente, o momento do desequilíbrio econômico-financeiro – e não das “dificuldades”, que é uma fase posterior, mais avançada do estado de crise –, através da análise da adequação dos fluxos de caixa futuros e da dinâmica da gestão futura (CCII, arts. 3 e 13) com o fim de viabilizar a continuidade do negócio, assegurar os interesses dos sócios e

garantir os direitos dos credores, sobrelevando notar que o estado de crise não é um estado de dificuldades atuais, mas uma situação em que, adotando-se uma visão prospectiva, possa, provavelmente, resultar em uma futura e fatal insolvência (CCII, art. 2, (a)), que levará à “liquidação judicial”, expressão que substitui a palavra “falência”.

De acordo com a doutrina, o CCII alterou radicalmente a concordata preventiva, que beneficiava o devedor, para privilegiar os direitos e interesses dos credores e a “conservação dos complexos produtivos” (*quello della conservazione del complessi produttive*).

O juiz, segundo o CCII, em princípio, limita-se ao controle da regularidade do procedimento, do resultado da votação, da admissibilidade legal da proposta de concordata e da viabilidade econômica do plano; todavia, se houver oposição, que deve ser apresentada cinco dias antes da audiência na Câmara do Conselho para verificação da licitude da deliberação dos credores, ele não poderá homologar o acordo dos credores sem examiná-lo ((...) *abbiamo visto che essendo state proposte opposizioni, el tribunal non può omologare il concordato, senza averle prima esaminate e decise*”),⁵⁵ consoante julgou o Tribunal de Perugia: “Sempre que um dos credores se oponha formalmente à aprovação de uma proposta de acordo, o Tribunal, independentemente do conteúdo do litígio, deve pronunciar-se sobre o mesmo, verificando primeiro a admissibilidade da oposição, e depois a sua validade.”⁵⁶

A oposição às cláusulas e aos termos do acordo pode ser formulada tanto por credores, quanto por sócios, conforme previsto no CCII.

O art. 120 bis, do CCII, estabelece que a iniciativa do ajuizamento da petição inicial, o conteúdo da proposta de acordo e as condições do plano são de competência exclusiva dos administradores, incumbindo-lhes comunicar aos

⁵⁵ Claudio Mellone, *Il concordato preventivo – la terza fase: omologazione*, disp. www.dirittoprivatoinrete.it

⁵⁶ *Tribunale di Perugia – “Opposizione all’omologazione di concordato preventivo: soggetti legittimati a proporla e verifica da parte del tribunale dela sua ammissibilità e fondatezza”*, disp. www.unijuris.it

sócios a decisão de recorrer ao CCII e mantê-los informados, periodicamente, do andamento do processo (art. 120 bis, 3), porquanto o plano poderá prever aumentos e reduções do capital com limitação ou exclusão do direito de preferência, fusões, cisões e transformações, capazes de alterar diretamente os seus direitos (art. 10 bis, 2).

Ao dispor sobre a “classificação dos sócios e dos proprietários de instrumentos financeiros” (*classamento dei soci e dei titolari di strumenti finanziari*), o art. 120 ter, 1, permite a formação de uma classe de sócios, ou de várias, se o estatuto social lhes assegurar diferentes direitos; se o plano prever alterações, que afetem diretamente os direitos de sócios, a constituição de classes é obrigatória (art. 120 ter, 2), assim como, em qualquer caso, quando se cuidar de sociedades que recorram ao mercado de capitais de risco.

Os sócios, incluídos em uma ou mais classes, têm direito de voto proporcionalmente à sua participação no capital social, detido antes da apresentação da inicial, nas condições do voto dos credores (art. 120 ter, 3); os sócios, que representem, pelo menos 10% (dez por cento), do capital, podem apresentar propostas concorrentes (art. 120 bis, 5).

D – Código de Comércio da França

O Código de Comércio francês não trata dos direitos e interesses dos sócios no processo de *redressement judiciaire* (CCom., arts. L931-1 a L632-4).

Christine Lebel, no livro *L’elaboration du plan de continuation de l’entreprise em redressement judiciaire*, ao discorrer sobre *la situation des dirigeants et des associés de la société en redressement judiciaire*, esclarece que a Lei de 25/01/1985⁵⁷ ficou silente quanto a participação dos sócios, não obstante, acentua, ela possa vir a ser essencial na elaboração de um projeto de plano de continuação das atividades sociais.⁵⁸

⁵⁷ O Código de Comércio também não trata da matéria.

⁵⁸ *Presses Universitaires D’aix-Marseille, Faculté de Droit et de Science Politique*, 2000, p. 261.

Com base no art. 1.832 do Código Civil⁵⁹ e na existência da *affectio societatis*, a eminente professora sustenta que os sócios têm direito de se manifestarem nas questões que interessam à sociedade, sócios e terceiros, por conseguinte, de expressarem sua vontade quando a empresa está em processo de reorganização judicial e, portanto, de colaborarem na discussão do projeto de plano.⁶⁰

Ao escrever sobre “a intervenção dos sócios na elaboração do projeto de plano de continuidade”, assevera que a situação dos sócios se caracteriza pela vontade de integrarem a sociedade, mas, outrossim, de contribuírem para a realização do objeto social, ressaltando que a elaboração do projeto de plano não é uma prerrogativa dos dirigentes,⁶¹ pois não está prevista em lei, embora, sem dúvida, eles sejam os responsáveis, em primeiro lugar, por esse trabalho em estreita colaboração com o administrador da recuperação, concluindo, com ênfase: não há no ordenamento jurídico francês, nada que impeça os sócios de discuti-lo e até mesmo de elaborá-lo.⁶²

VIII – Recuperação judicial da Americanas: um escandaloso exemplo de desprezo pelos direitos e interesses dos acionistas minoritários

Os acionistas minoritários da Americanas detinham expressivos 69,9% das ações ordinárias; após a realização da assembleia de acionistas de 21/05/2024, passaram a mingua dos 3,2% em virtude de o conselho de administração e a diretoria da Companhia haverem se curvado à pressão dos “credores apoiadores” e decidido “aguar” a participação dos minoritários no capital social através da subscrição de novas ações ordinárias pelos controladores até o valor de R\$ 12

⁵⁹ “Article 1.832: La Société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d’affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l’économie qui pourra en résulter.”

⁶⁰ Loc. Cit.

⁶¹ A LFRE, no art. 53, estabelece: “O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter: (...)”.

⁶² “Les dirigeants de la personne morale sont les premiers à devoir préparer le projet de plan en collaboration étroite avec l’administrateur. Cependant, aucun texte n’interdit cette possibilité aux associés.” Ob. cit., p. 263.

bilhões e da conversão, pelos credores, da dívida até o montante de R\$ 12 bilhões, também em ações ordinárias.

Os minoritários – 146.366 pessoas físicas, 2.089 pessoas jurídicas e 563 fundos de pensão e de investimentos – não tiveram o direito de defender os seus legítimos interesses nem durante a elaboração do plano de reorganização dos negócios e atividades sociais e de reestruturação do passivo, nem durante a assembleia geral de credores, nem antes e nem após a concessão da recuperação judicial.

Não puderam exercer a defesa do seu patrimônio, não lhes foi dada a oportunidade de sustentarem a “inviolabilidade do (seu) direito de propriedade” (CF, art. 5º, *caput*), ambos direitos humanos fundamentais, direitos cívicos, direitos essenciais do homem e do cidadão, autênticos pilares do Estado Democrático do Direito, porque a LFRE ignorou os acionistas das companhias fechadas e abertas e os sócios das sociedades limitadas.⁶³

Para sanear a Americanas, a única medida disponível era “triturar” a participação acionária dos minoritários?

Não; com certeza, não.

Se lhes fosse assegurado o direito de manifestarem-se nos autos do processo judicial e de colaborarem na elaboração do plano de recuperação, eles poderiam propor duas soluções simples que atenderiam à Companhia, controladores, minoritários e credores, consoante demonstrado no meu artigo *Insolvência e Recuperação Judicial da Americanas*, disponível no Migalhas.⁶⁴

⁶³ É evidente que os controladores participam – ativamente – da recuperação através das pessoas que escolheram para dirigir os destinos da companhia. Essa não é apenas uma constatação empírica, mas, também, uma ilação lógica devido à pulverização das ações e o absenteísmo do corpo acionário nas assembleias gerais, o que leva os que têm um certo número de ações a impor a sua vontade. A propósito do “capital e poder” e de “magnatas do capital”, John K. Galbraith destaca: “Sua autoridade na empresa é completa. Eles dominam a sociedade e estabelecem seu tom moral. Controlam também o Estado, que passa a ser uma comissão executiva a serviço da vontade e dos interesses da classe capitalista”, in *O novo estado industrial cit.*, p. 48.

⁶⁴ <https://www.migalhas.com.br/depeso/404016/insolvencia-e-recupera%C3%A7%C3%A3o-judicial-da-americanas>.

É antiquada a ideia de “deixar de fora” os acionistas no procedimento de insolvência reversível, ou, como diz o Código de Comércio francês, , “deixar à margem” os acionistas de empresa incapaz de cumprir obrigações e dívidas vencidas com os seus bens disponíveis (art. L631-1), ou, como se lê no CCII, , “deixar à margem”, “deixar de fora” os sócios quando a situação da empresa torna provável a insolvência, manifestada pela insuficiência dos fluxos de caixa prospectivos para cumprir as obrigações nos doze meses seguintes (art. 2 (a)); remonta à época das sociedades unipessoais, unifamiliares e multifamiliares, em que todos os sócios, ou o mais idoso, ou o seu idealizador, as administravam por instinto.

As centenas de milhares de acionistas das megacorporações, que adquirem, na B3, pequenos, médios e grandes lotes de ações, não podem ser confundidos – e muito menos tratados – como eram os sócios cotistas e os sócios gerentes das sociedades *intuitu personae*, em que imperava a *affectio societatis*.⁶⁵

Se a companhia aberta é levada à insolvência, apesar de um “exército” de profissionais supostamente qualificados – membros do conselho de administração, da diretoria (por vezes assessorada por um conselho consultivo externo), do conselho fiscal, das auditorias interna e externa –, com prejuízo dos que neles confiaram, os acionistas devem ter legitimidade para questionar, nos autos do processo recuperação, as “causas concretas da situação patrimonial e das razões da crise econômico-financeira” da empresa” (LFRE, art. 48, I), da verificação das consequências da quase ruína, do estudo de viabilidade e da escolha dos “meios de recuperação judicial” (LFRE, art. 50) etc., e postular o que entenderem de direito.

É descabido impedir os “donos” de uma companhia na iminência de quebrar de se empenharem no saneamento, reestruturação e reerguimento, quer examinando e discutindo termos, cláusulas e condições do plano, quer propondo alterações ou substitutivos.

⁶⁵ Meu livro *Sociedade Limitada*, Forense, 2004, vol. I, p. 51 e segs.

Por isso e muito mais, afirmo que os acionistas das companhias abertas do Novo Mercado; BOVESPA – Nível 1; BOVESPA – Nível 2; BOVESPA Mais e BOVESTA Mais Nível 2 devem ter “direito de voz” na recuperação judicial das empresas que lhes pertencem, por menor que seja o número de ações que possuam.⁶⁶

IX – A empresa,⁶⁷ mola propulsora do desenvolvimento econômico e social de qualquer país

É difícil, senão impossível, interpretar qualquer fenômeno, seja social, político, econômico ou jurídico, sem julgá-lo; todavia, para julgá-lo, deve o estudioso inteirar-se, observar, compreender e refletir sobre os fatos, consoante, aliás, recomendou Augusto Comte, pai do positivismo científico: “(...) todos os bons espíritos repetem, desde Bacon, que somente são reais os conhecimentos que repousam sobre os fatos observados.”⁶⁸

Não basta, contudo, atentar para os fatos, que nascem e se sucedem; é preciso, segundo os positivistas, vinculá-los a um princípio, a uma doutrina.

No mundo jurídico, se os fatos surgem e se repetem por força da febril atividade do homem em sociedade, as doutrinas advêm de incansáveis elocubrações dos juristas, os quais, na abalizada opinião de Von Thur, “(...) se esforçam em criar conceitos típicos e conjuntos de normas” com vistas “ao progresso da ciência jurídica.”⁶⁹

Dentre os “conjuntos de normas”, que têm merecido mais atenção dos juristas em um mundo em contínua e incessante mutação, está o que regula a reorganização da empresa deficitária, tema tão vasto quão complexo e contraditório, curiosamente pouco aprofundado no país (embora assaz comentado em livros e artigos), quiçá na razão inversa de sua importância teórica e prática, em especial em momentos de crise econômica, social e política, e, outrossim, o

⁶⁶ Assim como os das companhias fechadas e os sócios das sociedades limitadas.

⁶⁷ Vide *Qu'est-ce que l'entreprise?*, in “*L'entreprise: nouveaux apports*”, Université de Rennes-Faculté des Sciences Juridiques, Economica, p.11.

⁶⁸ *Curso de Filosofia Positiva, Os Pensadores*, Ed. Abril, 1983, p. 5, nº III.

⁶⁹ *Derecho Civil, Teoria General del Derecho Civil Aleman*, Ed. Palma, 1946, vol. I, p. VII.

“conjunto de normas” que versa sobre a companhia, em particular a de grande porte, e de sua importância para o desenvolvimento econômico e social de qualquer país, este, sim, discutido em profundidade aqui e alhures.

Entre os principais acontecimentos do Século XX destacam-se as revoluções demográficas, quer sob o ponto de vista quantitativo (desmesurado crescimento da população), quer qualitativo (dos trabalhadores braçais aos trabalhadores intelectuais ou do conhecimento), e as revoluções comercial, industrial,⁷⁰ de produtividade (resultado da aplicação do conhecimento especializado ao trabalho, equipamentos, máquinas, ferramentas, processos, produtos) e da tecnologia da informação.⁷¹

O motor dessas revoluções transformadoras foram – continuam e continuarão sendo – as atividades empresariais: na metade do Século XIX, embrionárias, mecânicas por natureza, elas, hoje, planejadas e organizadas sob a forma de empresa, provocam, em escala planetária, mudanças abruptas na vida da sociedade e das pessoas, muitas vezes ao destruírem o que existe por alvo novo.⁷²

Essa “destruição criativa” (Schumpeter), assim como, salienta Galbrigh, “quase todas as comunicações, quase toda produção e distribuição de energia elétrica, bancos e companhias de seguro, transportes aéreos e ferroviários, a maioria das indústrias de transformações e das minas, uma parte substancial do comércio varejista e um volume considerável de diversões são dirigidos ou proporcionados por grandes empresas.”⁷³

Para alcançar tal estágio de desenvolvimento, elas devem ser muito bem administradas, produtivas, competitivas, rentáveis, reconhecidas por políticas e práticas éticas, e, quando possível, inovadoras.

⁷⁰ Raymond Aron, “A Sociologia”, in *Dezoito Lições sobre a Sociedade Industrial*, Universidade de Brasília, 1981.

⁷¹ Peter F. Drucker, *A sociedade, Um século de transformações sociais (A emergência da sociedade do conhecimento)*, Nobel, 2001, p. 44/48

⁷² Peter F. Drucker, *O homem, O trabalhador de conhecimento como o maior ativo*, Ed. Nobel, 2001, 1ª. ed., 41/50.

⁷³ Ob., cit., p. 18.

Essas “grandes empresas” visam à criação de valor - para os acionistas, empregados, terceirizados, fornecedores, clientes e para a comunidade, a sociedade e o Estado -, do qual os lucros, distribuídos aos acionistas, são uma parte menor se comparados aos benefícios econômicos, sociais, culturais, ambientais e comunitários que elas produzem diuturnamente, por vezes ao longo de décadas de atuação ininterrupta.

“Essas “grandes empresas” dependem do mercado de capitais⁷⁴ e este, no segmento de valores mobiliários, dos investidores em ações, os quais, para serem cooptados, devem ser respeitados e prestigiados, o só ocorrerá se os seus direitos e interesses – qualquer que seja o estado econômico-financeiro da companhia – forem protegidos, proteção que só advirá com o aperfeiçoamento da LFRE.

X – O Direito Comparado como fonte de inspiração para o aperfeiçoamento da LFRE

Além de ser fonte para colmatar as lacunas do direito e da lei, *in casu*, da LFRE, o Direito Comparado é, indubitavelmente, a melhor e mais confiável fonte de aperfeiçoamento do direito positivo e, por conseguinte, da LFRE, lei que desdenha, menospreza, os acionistas minoritários.

Destaque-se, por fim:

1º) quando a companhia está “sadia”, em plena atividade, o direito de voto dos acionistas minoritários existe somente na *teoria*, mas é declaradamente inútil na *prática*, ou, consoante John Kenneth Galbraith, ao discorrer sobre as megacorporações: “(...) “a dispersão da propriedade de ações não retira o direito de voto do acionista. Ao contrário, ele pode votar, mas seu voto, quando a favor da administração, é desnecessário, e, quando contra, infrutífero. Ou seja, não tem valor”;⁷⁵

⁷⁴ O mercado de capitais se divide em mercado monetário, mercado de valores mobiliários e mercado de investimentos.

⁷⁵ *O Novo Estado Industrial* cit., p. 70.

2º) quando a companhia está “enferma”, em recuperação judicial, a situação dos acionistas minoritários⁷⁶ é ainda *pior*: eles *não* têm o direito de se manifestarem no processo, sério problema, que impõe solução urgente; indiscutível lacuna, que cumpre preencher;

3º) enquanto nada se faz, diante da “incompletude da lei” (Savigny), da “incompletude (da lei) “por *deficiência*” (Carnelutti) e “quando os textos jurídicos emudecem” (Dworkin), o juiz, na busca da solução justa para o caso concreto, no cumprimento do inarredável dever de fazer justiça aos jurisdicionados, “com ajuda da lei, ou sem ela” (Larenz), deve “pedir à razão jurídica que lhe revele a norma a seguir” (Clóvis) e lançar mão de “um exercício de interpretação construtiva” (Dworkin) com o inestimável auxílio do Direito Comparado (English).

Jorge Lobo é procurador de Justiça (aposentado) do MP-RJ, mestre em Direito da Empresa pela UFRJ, doutor e livre-docente em Direito Comercial pela UERJ, autor de dez livros sobre Direito Comercial e mais de duas centenas de ensaios, estudos e artigos doutrinários.

⁷⁶ Anote-se: na teoria, controladores e minoritários da companhia em recuperação judicial *não* têm *nenhum* direito; na prática, contudo, os controladores são, por interpostas pessoas, os condutores não apenas do processo judicial, mas da gestão e representação da recuperanda, conforme é do senso comum e de observação corriqueira.