

O *cram down* e sua aplicação: análise de casos reais e considerações interpretativas

Guilherme Tambarussi Bozzo

A possibilidade de o juiz conceder a recuperação judicial, ainda que o plano de recuperação não tenha sido aprovado na forma do art. 45, da LRE, tem previsão expressa no art. 58, § 1º, do mesmo diploma. Trata-se de previsão inovadora em nosso sistema, que deve observar algumas condições previamente estabelecidas pelo legislador.

O *cram down*¹ é instituto concebido no direito norte-americano, sob a égide do *Banruptcy Code, Chapter 11*², *Section 1129 (b)*. Essa lei prevê diversos *standards* para que o juiz ultrapasse a inobservância do requisito da aprovação do plano de reorganização por todas as classes de credores³ por ele afetadas (*impaired classes*)⁴.

A importância do estudo do instituto do *cram down* no direito norte-americano se justifica para nós, porque o legislador brasileiro não seguiu na integralidade os *standards* que regulam o instituto no *Chapter 11*, o que pode ocasionar situações tanto de aprovação, como de desaprovação do plano, que prejudiquem o direito de algumas das classes de credores.

¹ O instituto leva esse nome, pois o plano é imposto forçadamente a uma – ou mais de uma – classe dissidente: “this is known as ‘cram down’ because the plan is forced on dissenting class” (KLEE, Kenneth N. *All you ever wanted to know about cram down under the new Bankruptcy Code*. In *American bankruptcy law journal*, v. 53. Ano 1979. p. 141)

² O *Bankruptcy Code*, de 1978, prevê várias hipóteses de processos falimentares e recuperacionais: a recuperação judicial (*reorganization*) é tratada no *Chapter 11* e a falência ou *liquidation* é tratada no *Chapter 7*. Há outros institutos, como a reorganização dos *consumer debtors*, no *Chapter 13*, a reorganização de municípios, prevista no *Chapter 9* e os processos envolvendo *family farms and fishermen*, do *Chapter 12*.

³ Basta que uma classe afetada pelo plano tenha consentido com sua aprovação para que o *cram down* seja aplicável (BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando et alii. *A prevalência da vontade da Assembleia Geral de Credores em questão: o cram down e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes*. *Revista de Direito Mercantil*. Malheiros: São Paulo. N. 143. Jul-set. 2006. p. 206).

⁴ Nem todas as classes são afetadas pelo plano e o voto daquelas não afetadas não é considerado para fins de dissenso: é como se a classe não afetada sempre consentisse com o plano. Uma classe não é afetada pelo plano, por exemplo, se esse mantém inalterados os direitos legais, contratuais e de equidade de cada titular de um crédito ou interesse dessa classe (*Chapter 11, Section 1124 (1)*), ou se o plano previr o pagamento do valor objeto de um *allowed amount* – valor objetado pelo credor, conforme *Chapter 11, Section 502 (a)* – para o titular de um crédito, na data do plano (KLEE, Kenneth N. *All you ever...cit.* p. 139).

Primeiramente, a *Section 1129 (a)* estabelece uma série de requisitos que devem ser observados para que um plano de reorganização seja confirmado pela Corte, cumulativamente à aprovação por todas as classes⁵, ou seja: ainda que todas as classes aprovem o plano, ele somente será confirmado se atender aos requisitos elencados pela lei.

Os requisitos mais relevantes que podem ser lembrados, dentre aqueles elencados na *Section 1129 (a)*, são os seguintes: a) o plano deve ser proposto de boa-fé e não conter disposições proibidas em lei⁶; b) nele, deve ser observada a regra do *best-interests-of-creditors*, segundo a qual cada credor de determinada classe não poderá receber ou reter quantidade inferior do que receberia ou reteria, se houvesse liquidação na forma do *Chapter 7*, na mesma data da aprovação do plano⁷; c) o plano deve ser *feasible*⁸, ou seja, a sua confirmação não poderia ser seguida de liquidação, ou implicar em outra reorganização financeira, ainda que o próprio plano preveja hipóteses de liquidação⁹.

Passada essa etapa e verificando-se o dissenso de uma ou mais classes de credores – o requisito da aprovação por todas as classes de credores também é previsto na *Section 1129 (a)*¹⁰–, o proponente do plano pode requerer que a corte confirme-o, não obstante o dissenso da(s) classe(s) afetada(s) pelo plano¹¹.

⁵ “In the vast majority of cases in which a plan is confirmed, all classes of claims and interests will accept the plan, and the plan need only meet the general standards of confirmation” (KLEE, Kenneth N. All you ever...cit. p. 136)

⁶ § 1129 (a) The court shall confirm a plan only if all of the following requirements are met: (...) (3) The plan has been proposed in good faith and not by any means forbidden by law.

⁷ § 1129 (a) The court shall confirm a plan only if all of the following requirements are met: (...) (7) With respect to each impaired class of claims or interests— (A) each holder of a claim or interest of such class— (...) (ii) will receive or retain under the plan on account of such claim or interest property of a value, as of the effective date of the plan, that is not less than the amount that such holder would so receive or retain if the debtor were liquidated under chapter 7 of this title on such date”.

⁸ KLEE, Kenneth N. All you ever...cit. p. 138.

⁹ § 1129 (a) The court shall confirm a plan only if all of the following requirements are met: (...) (11) Confirmation of the plan is not likely to be followed by the liquidation, or the need for further financial reorganization, of the debtor or any successor to the debtor under the plan, unless such liquidation or reorganization is proposed in the plan.

¹⁰ § 1129 (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.

¹¹ “But if all of the requirements for confirmation of a plan of reorganization have been met, except that one or more classes or claims or interests have not accepted the plan, then confirmation can occur only by invoking the cram-down power” (KLEE, Kenneth N. All you ever...cit. p. 138).

Para que o plano de reorganização seja confirmado pela Corte, há que se observar dois requisitos: a) o plano não deve implicar em *unfair discrimination*; b) o plano deve ser *fair and equitable*¹².

Parece haver certo consenso no sentido de que a *unfair discrimination* refere-se à impossibilidade de tratamento diferenciado dos credores em situação semelhante, ou seja, na mesma prioridade, daí dizer-se que se trata de proibição à discriminação horizontal¹³, que diz respeito a créditos da mesma altura¹⁴.

Para nós (*rectius*: em nosso sistema), a regra equivale a não dispensar tratamento diferenciado a credores que se encontrem na mesma classe¹⁵, o que não ocorre necessariamente na lei norte-americana, porquanto lá, credores em condições semelhantes podem ser alocados em classes diversas.

O *Bankruptcy Code* não prevê expressamente as situações que ensejam *unfair discrimination*¹⁶, mas a ideia é facilmente concebível se levarmos em conta as palavras de Klee, que soube explicar de forma bem objetiva o *standard*: “if the plan protects the legal rights of a dissenting class in a manner consistent with the treatment of other classes whose legal rights are intertwined with those of the dissenting class, then the plan does not discriminate unfairly with respect to the dissenting class”¹⁷.

Dois critérios objetivos podem ser utilizados para averiguar a existência da *unfair discrimination*: a) a porcentagem de pagamento a ser conferida aos credores e b) a alocação de riscos atribuída a cada uma das classes¹⁸.

¹² § 1129 (b) (...) the court, on request of the proponent of the plan, shall confirm the plan notwithstanding the requirements of such paragraph if the plan **does not discriminate unfairly**, and is **fair and equitable**, with respect to each class of claims or interests that is impaired under, and has not accepted, the plan (com grifos nossos).

¹³ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. Coord. Francisco Satiro de Souza Júnior e Antonio Sérgio A. de Moraes Pitombo. 2ª ed. São Paulo: RT, 2007. p. 289.

¹⁴ “Um plano não envolve *unfair discrimination* desde que proteja os direitos de uma classe dissidente de maneira consistente com o tratamento concedido a outras classes cujos créditos tenham condições semelhantes. O mecanismo destina-se a promover a justiça entre os membros de duas ou mais classes de igual prioridade. Daí falar-se em apreciação horizontal do plano” (BATISTA; CAMPANA FILHO *et alii*. A prevalência...cit. p. 207).

¹⁵ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Comentários...cit. p. 290.

¹⁶ BATISTA; CAMPANA FILHO *et alii*. A prevalência...cit. p. 207 e KLEE, Kenneth N. Ally ou ever...cit. p. 141.

¹⁷ KLEE, Kenneth N. Ally you ever...cit. p. 142.

¹⁸ BATISTA; CAMPANA FILHO *et alii*. A prevalência...cit. p. 207.

Detemo-nos, agora, sobre o conceito de plano *fair and equitable*. Contraindo-se à noção anterior, podemos afirmar que essa regra refere-se a credores em condições distintas, dispostos, em nosso sistema, em diversas classes¹⁹. Trata-se, portanto, da vedação ao tratamento injusto de forma vertical, ou seja, a credores com distintas prioridades de créditos²⁰.

Ao contrário da *unfair discrimination*, o *Bankruptcy Code* prevê regras expressas para serem observadas (*Section 1129 (b) (2)*), a fim de que um plano seja *fair and equitable*, diferenciando-as conforme cada espécie de crédito – *secured claims*, *unsecured claims*, *interests*²¹.

Talvez a regra mais relevante de se observar nessa hipótese é a da *absolute priority rule*, devendo ser seguida para que um plano seja considerado *fair and equitable*. Esse *standard* preconiza que um credor prioritário não pode ser preterido pelo pagamento de um credor menos favorecido na ordem de recebimento e encontra-se explícito na *Section 1129 (b) (2) (B) (ii) e (C) (ii)*²², para os titulares de *unsecured claims*²³ e *interest*²⁴.

No Brasil, só temos algo parecido ao *unfair discrimination* no art. 58, § 2º, da LRE²⁵, ou seja, o juiz não aplica o *cram down*, caso verifique uma discriminação entre credores da mesma classe. Não há previsão expressa outorgando discricionariedade ao juiz para avaliar se um plano é considerado *fair and equitable* em nosso direito e, portanto, para que possa

¹⁹ Interessante o desenvolvimento realizado por BATISTA; CAMPANA FILHO et alii. A prevalência...cit. p. 218-9, no sentido de que a classe do inciso III, do art. 41, da LRE, poderia ser dividida em subclasses, como previsto no art. 83, incisos IV, V, VI e VIII, para fins de aplicação da regra do plano *fair and equitable*. Isso decorre da diferença dos privilégios previstos aos credores da mesma classe do art. 41, inc. III, da LRE.

²⁰ “O requisito de que o plano seja *fair and equitable* dirige-se às relações verticais, ou seja, entre as diversas classes de credores” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Comentários...cit. p. 290).

²¹ Respectivamente, § 1129 (b) (2) (A), (B) e (C), Chapter 11, do *Bankruptcy Code*.

²² § 1129 (b) (2) (...) For the purpose of this subsection, the condition that a plan be fair and equitable with respect to a class includes the following requirements: (...) (B) With respect to a class of unsecured claims (...) (ii) **the holder of any claim or interest that is junior to the claims of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior claim or interest any property** (...) (C) With respect to a class of interests (...) (ii) **the holder of any interest that is junior to the interests of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior interest any property.** (com grifos nossos).

²³ “Vale mencionar, a título ilustrativo, uma das condições para que o plano seja considerado *fair and equitable* em relação a uma classe de credores não privilegiados (*unsecured creditors*): não prever o pagamento de nenhum valor a uma classe de credores com prioridade inferior na classificação dos créditos, salvo se a classe prioritária receber o pagamento integral de seus créditos” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Comentários...cit. p. 290).

²⁴ “The tests regarding unsecured claims and ownership interests essentially apply a relaxed version of the traditional absolute priority rule; under the Code, a dissent class must be provided for in full before any junior class can receive or retain any property” (KLEE, Kenneth N. All you ever...cit. p. 143).

²⁵ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Comentários...cit. p. 290.

confirmar o plano nessas hipóteses. Uma das propostas do presente trabalho é justamente demonstrar a viabilidade de dessumir-se tal possibilidade das normas principiológicas que regem o procedimento em recuperação.

Nosso sistema previu a observância de quóruns específicos para a confirmação de um plano de recuperação mediante o *cram down*. As disposições do art. 58, § 1º, da LRE, parecem substituir de alguma forma a apreciação judicial do *fair and equitable* pelo prévio estabelecimento de requisitos legais específicos²⁶, na medida em que permite que a implementação de uma porcentagem em cada classe – ainda que mínima, como a regra do inc. III, do art. 58, § 1º, da LRE – legitime as previsões do plano em termos de igualdade de classes, autorizando a sua confirmação, ainda que em detrimento de uma classe preferencial.

Deste modo, além da observância dos quóruns estabelecidos no art. 45, da LRE, quando uma classe dissentiu na aprovação do plano, o juiz poderá confirmá-lo desde que observados, cumulativamente, os seguintes requisitos (art. 58, § 1º, da LRE): a) o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembleia, independentemente de classes (inc. I); b) a aprovação de duas das classes de credores nos termos do art. 45, da LRE, ou, caso haja somente duas classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos uma delas (inc. II); c) na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma dos §§ 1º e 2º do art. 45, da LRE (inc. III). Além disso, de acordo com o § 2º, do mesmo dispositivo, o plano não pode prever tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado (*unfair discrimination*), requisito este também cumulativo aos demais.

A aplicação do art. 58, § 1º, da LRE, é um tanto controversa na interpretação jurisprudencial e doutrinária. Há, basicamente, dois entendimentos sobre a previsão dos quóruns ou condições para o *cram down*: a) o de que a regra é invariável, não tendo o juiz qualquer margem de discricionariedade ao aplicá-la ou deixar de aplicá-la; b) o juiz pode, em determinados casos, flexibilizar a regra dos quóruns, mediante a invocação de outros dispositivos e princípios previstos na LRE.

²⁶ “Ao que tudo indica, a preocupação com o âmbito de tratamento aos credores foi substituída pela previsão dos diversos quóruns necessários à superação do veto de uma classe, conforme estabelecidos no § 1º, do art. 58” (BATISTA; CAMPANA FILHO et alii. A prevalência...cit. p. 220-1)

Os que se assentam na primeira hipótese apegam-se na diretriz norte-americana do *structured bargaining*, que também aplicar-se-ia entre nós, ou seja: a verificação da viabilidade da recuperação do devedor, ou do futuro da empresa, é realizada mediante a negociação estrita desta com seus credores, desde que observados determinados requisitos previamente estabelecidos pelo legislador²⁷.

Essa é a conclusão de Eduardo Secchi Munhoz:

“a lei estrutura um processo de negociação entre devedor e credores que busca implementar um modelo de comportamento cooperativo, de convergência de interesses, em lugar de um comportamento individualista (...) cabe ao juiz, nesse contexto, o papel de presidir o processo de negociação e de assegurar o respeito aos direitos de cada uma das partes, homologando, ao final do processo, a decisão que resultar do processo de negociação estruturada, seja para decretar a falência do devedor, seja para conceder a recuperação”²⁸.

Daí esse autor concluir que, em termos de *cram down*, nenhuma margem de discricionariedade se confere ao juiz. Cabe ao órgão tão só averiguar a implementação dos quóruns previstos no art. 58, § 1º, da LRE, tidos como se fossem quóruns alternativos²⁹ àqueles previstos no art. 45, da LRE.

O mesmo entendimento é partilhado por Alberto Camiña Moreira:

“o *cram down* brasileiro é legalista, fechado, e não dá margem ao juiz para a imposição de plano que possa recuperar a empresa a despeito da discordância dos credores (...) a lei brasileira não

²⁷ “A number of countries have developed alternative procedures based on the notion of structured bargaining. The idea behind these procedures is that the firm’s claimants are encouraged to bargain about the future of the firm – whether it should be liquidated or reorganized and how its value should be divided up – according to predetermined rules” (HART, Oliver. Different approaches to bankruptcy. Paper presented at the Annual World Bank Conference on Development Economics. Paris: June 21-23, 1999. Disponível em <http://www.nber.org/papers/w7921.pdf>. Acessado em 14.10.2014. p. 7)

²⁸ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Comentários...cit. p. 288.

²⁹ “O *cram down* da lei brasileira, ao contrário do que se verifica na disciplina adotada por outros países acerca do mesmo instituto, mantém fundamentalmente o poder de decisão com a assembléia geral de credores, quase que estabelecendo um quorum alternativo de aprovação do plano em relação ao previsto no art. 45; não se abre nenhuma margem para a apreciação pelo juiz da situação econômico-financeira concreta do devedor e do eventual abuso verificado no voto de rejeição do plano manifestado por uma determinada classe” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Comentários...cit. p. 289)

confere ao juiz nenhuma margem de discricionariedade para a imposição de um plano aos credores discordantes”³⁰.

Como exemplo de aplicação deste entendimento, podemos citar um julgado da 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo, em que se manteve a decisão de primeira instância que aprovou o plano pelo sistema do *cram down* tão só pela implementação dos requisitos legais³¹.

No caso, apesar das alegações do agravante de não implementação dos requisitos legais e da existência de cláusulas abusivas no plano, o Tribunal concluiu pela implementação dos requisitos, tendo em vista uma manifestação do administrador judicial que concluía pela votação favorável da maioria dos presentes (art. 58, § 1º, inc. I, da LRE), a aprovação do plano por uma das classes – das duas que votaram – (art. 58, § 1º, inc. II, da LRE) e a manifestação favorável de pelo menos um terço dos votantes na classe dissidente (art. 58, § 1º, inc. III, da LRE).

A abusividade do plano, no que toca ao eventual tratamento diferenciado (*pars conditio creditorum*), foi rechaçada no seu próprio mérito e sequer invocada no que se refere a eventual acolhimento da tese do *fair and equitable*, o que corrobora com a ideia – que veremos adiante – da desconsideração dessas questões para a confirmação do plano pelo art. 58, § 1º, da LRE.

Entretanto, haverá casos em que a estrita observância dos quóruns pre-estabelecidos (art. 58, § 1º, da LRE) poderá ocasionar situações de desigualdade entre credores, inclusive prejudicando a manutenção de uma empresa com reais condições de se reestruturar. Por isso, construiu-se um segundo entendimento: o de que se pode abrir margem à discricionariedade do juiz em termos de *cram down*, relativizando-se os quóruns legais, desde que a desaprovação prejudique o interesse dos demais credores e seja viável à manutenção da empresa.

³⁰ MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do Juiz e atividade do Ministério Público. In *Direito Falimentar e a Nova Lei de falências e recuperação de empresas*. Coord. Luiz Fernando Valente de Paiva. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 257-259.

³¹ “APROVAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL PELO SISTEMA DENOMINADO DE CRAM DOWN. Credora trabalhista. Habilitação retardatária. Intempestividade que não acarreta a perda do direito a voz e voto na AGC. Validade do voto proferido em 2ª AGC. Inteligência do art. 10, § 1º, e 39, da Lei 1.101/05. Concessão da recuperação judicial com fundamento no *cram down*. Admissibilidade. Requisitos do art. 58, § 1º, incs. I a II, da Lei nº 1.101/05 preenchidos. Recurso não provido neste ponto” (TJ/SP, AI 016202-63.2013.8.26.0000, Des. Rel. Tasso Duarte de Melo, j. 5.5.2014)

Acredita-se que o *cram down* é instituto baseado em dois fundamentos básicos: a) a superação do veto de uma classe de credores, com vistas à aprovação do plano; b) a proteção dos direitos da classe dissidente³².

Essas diretrizes encontram amparo no art. 47, da LRE, na medida em que buscam manter a empresa e sua fonte produtora, a geração de empregos e o interesse de todos credores. Nesse passo, tanto a regra da *unfair discrimination* (art. 58, § 2º, da LRE), quanto a regra do *fair and equitable* poderiam ser extraídas do mencionado dispositivo. Na medida em que a verificação dos quóruns infrinja as diretrizes do procedimento recuperacional, eles podem ser desconsiderados pelo juiz, pois já não cumprem ao fim para o qual foram previstos³³.

Há quem busque o fundamento do instituto nas normas constitucionais que garantem a isonomia (art. 3º, inc; IV, e 5º, caput, da CF), por exemplo:

“A ausência de tratamento diferenciado significa que os credores da classe que rejeitou o plano devem ter tratamento igualitário, em sintonia com o princípio *par conditio creditorum*, corolário do princípio constitucional da isonomia. A necessidade de tratamento igualitário significa que os créditos devem ser reduzidos na mesma porcentagem, ou pagos com a mesma carência, ou, ainda, parcelados, na mesma quantidade de parcelas. Desse modo, preenchidos os requisitos acima, pode o juiz aprovar o plano de recuperação judicial ainda que a assembleia geral de credores o tenha rejeitado”³⁴.

De fato, os casos em que a jurisprudência e a doutrina compreendem pela mitigação do quórum estratificadamente estabelecido na lei são muito frequentes. A Primeira Câmara Reservada de Direito Empresarial teve oportunidade de julgar um caso³⁵ em que o plano, não

³² BATISTA; CAMPANA FILHO et alii. A prevalência...cit. p. 214.

³³ Sobre os incisos I e II, concluiu-se: “considerando-se que, na legislação brasileira, o instituto da recuperação judicial busca, dentre outros, promover a preservação da empresa, nos termos do art. 47, exigir-se a aprovação da maioria dos créditos e de não menos da metade das classes de credores como requisito à superação do veto dificulta o alcance do objetivo declarado pela norma” (BATISTA; CAMPANA FILHO et alii. A prevalência...cit. p. 217).

³⁴ SANTOS, Welder Queiroz dos. As formas de aprovação do plano de recuperação judicial. Revista de direito empresarial. Curitiba. N. 13. Jan/jun 2010. p. 113.

³⁵ “RECUPERAÇÃO JUDICIAL. Plano rejeitado em assembleia. Aprovação pelos trabalhistas, mas rejeição pelos quirografários. Art. 45 LRF. Decisão, contudo, que homologou o plano. Art. 58 §1º LRF. “Cram down”. Relativização dos requisitos. Prevalência do princípio da conservação da empresa. Art. 47 LRF. Decisão mantida. Recurso desprovido” (TJ/SP, AI 0155523-54.2013.8.26.0000, Des. Rel. Teixeira Leite, j. 06.2.2014).

aprovado em assembleia, nos termos do art. 45, da LRE, foi confirmado pelo *cram down* em primeira instância, malgrado não contar com a implementação do requisito previsto no art. 58, § 1º, inc. I, da LRE (voto favorável da maioria dos credores presentes à assembleia).

Na oportunidade, apenas três credores detinham 61,02% dos créditos quirografários, sendo titulares da maioria do crédito votante em assembleia³⁶. A maioria da classe dos credores trabalhistas votou favoravelmente à aprovação e somente um dos credores que divergiram, detentor de 3,8% do total dos créditos, apresentou objeção ao plano.

Conforme a decisão de primeira instância, que depois veio a ser confirmada pelo Tribunal, o magistrado teria condições de intervir para aprovar o plano, ainda que não implementado os requisitos, desde que fosse necessário para proteção do maior número de credores – em detrimento de uma minoria – e para manutenção da empresa (art. 47, da LRE). Verifiquemos um trecho da decisão, utilizada no acórdão:

“É o interesse coletivo que deve prevalecer com a preservação da empresa (atividade) e, conseqüentemente, da dignidade da pessoa humana envolvida no ciclo dessa atividade econômica. Em não ocorrendo a aprovação da proposta de recuperação, o 'cram down' é a única hipótese do juiz não decretar a falência. Por conseguinte, na espécie, cabe ao Juízo, no uso da discricionariedade que lhe é dada para decidir, ponderar pela preservação da empresa, mesmo no caso de não ter sido aprovado o plano por todos os credores, em especial, pelos quirografários, ou pela decretação da falência, verificando a existência de abusos por parte dos votantes (...) Nesse contexto, entendo que a reserva daqueles que rejeitaram vai de encontro ao espírito da Lei nº 1.101/2005, que tem por finalidade assegurar a possibilidade de superação da situação de crise econômico-financeira da autora, permitindo a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”³⁷.

³⁶ Conforme tabela redigida em sede de decisão de primeira instância, que pode ser acessada no site www.tjsp.jus.br, com o número do processo em primeira instância (0006232-80.2011.8.26.0539, 3ª Vara Cível da Comarca de Santa Cruz do Rio Pardo – SP).

³⁷ TJ/SP, AI 0155523-54.2013.8.26.0000, Des. Rel. Teixeira Leite, j. 06.2.2014, p. 10-11 e 13.

O mesmo entendimento parece ser adotado na hipótese em que não há implementação do requisito previsto no art. 58, § 1º, inc. III, da LRE, qual seja, a aprovação de pelo menos 1/3 (um terço) dos credores da classe que houver rejeitado o plano.

Com frequência ocorre a situação de um único credor, ou apenas alguns, constituir a classe de credores titulares de garantia real (inc. II do art. 41, da LRE), resultando em certa vulnerabilidade quando da aprovação do plano, porquanto no caso desse credor votar desfavoravelmente, não apenas os requisitos do art. 45, da LRE, serão frustrados, como também aqueles previstos para a confirmação judicial do plano mediante o *cram down* (art. 58, § 1º, da LRE).

Basta um único credor integrar a classe titular de garantia real e decidir rejeitar o plano de recuperação, para que não se possa implementar o requisito mínimo de 1/3 (um terço) dos votos favoráveis na classe dissidente, a fim de aplicar-se o *cram down* (art. 58, § 1º, inc. III, da LRE).

A doutrina, sensível às situações de desigualdade que essa hipótese pode ensejar, admite também a mitigação dos requisitos do art. 58, § 1º, da LRE, neste caso, conforme entendimento:

“A prática demonstra a existência de situação fática não imaginada pelo legislador e que pode inviabilizar totalmente a recuperação judicial da empresa. Pode ocorrer a existência de apenas um único credor em uma das classes, que, por ser o único, possui amplos poderes na classe a que pertence. Essa situação tem ocorrido na classe II, formada pelos credores titulares de créditos com garantia real, limitados ao valor do bem dado em garantia, e esse único credor, por possuir poderes amplos, rejeita o plano de recuperação judicial”³⁸.

E conclui-se pela aplicação do princípio da preservação da empresa, em detrimento da regra dos quóruns específicos:

“Desse modo, a existência de apenas um único credor em uma das classes, com amplos poderes concentrados em suas mãos, é uma situação fática não imaginada pelo legislador, e que deve ser interpretada à luz do princípio da preservação da empresa. Com efeito, a recuperação judicial

³⁸ SANTOS, Welder Queiroz dos. As formas de aprovação...cit. p. 113.

não pode ser inviabilizada pelo voto negativo de apenas um único credor, podendo seu voto, dependendo das circunstâncias do caso, ser considerado abusivo”³⁹.

O próprio Eduardo Secchi Munhoz observa essa relevante hipótese, que tantos prejuízos pode causar na prática, notadamente aos demais credores e à própria manutenção da empresa em produção. O único problema é que o autor conclui pela ausência de excerto legal que autorize a ponderação das normas do *cram down* pelo magistrado:

“O requisito previsto no inciso III do § 1.º do art. 58 pode inviabilizar, por completo, a aprovação de um plano de recuperação, ainda que este não acarrete *unfair discrimination* e seja *fair and equitable* em relação a todas as classes. Isso porque, se uma classe de credores rejeitar o plano com votos representativos de mais de 2/3 do total dos créditos dessa classe, esse veto não poderá ser superado pelo juiz. Com isso, pode uma classe de credores com maior prioridade para o recebimento dos créditos (v.g., com garantia real), dependendo da situação patrimonial do devedor, preferir sua liquidação imediata, já que os ativos seriam suficientes para o pagamento dos respectivos créditos, ainda que essa solução seja prejudicial às demais classes com prioridade inferior e ainda que a aprovação do plano não deixasse a classe com maior prioridade em situação pior. O voto, assim manifestado por essa classe de credores, seria claramente incompatível com a função pública do instituto da recuperação da empresa, mas a lei brasileira não prevê nenhuma válvula de escape, que permita ao juiz a superação desse veto”⁴⁰.

A jurisprudência tem enfrentado amiúde casos como esse, compreendendo pela possibilidade de ponderação das normas legais pelo juiz. Um caso frequentemente lembrado é um aresto da antiga Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo⁴¹, em que apenas um credor titular de todo o

³⁹ SANTOS, Weder Queiroz dos. As formas de aprovação...cit. p. 116.

⁴⁰ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Comentários...cit. p. 291.

⁴¹ “EMENTA - Recuperação judicial - Plano aprovado pela unanimidade dos credores trabalhistas e pela maioria dos credores da classe III do art. 41 e rejeitado por credor único na classe com garantia real - Concessão da recuperação judicial pelo juiz - Agravo de instrumento interposto pelo credor único, com garantia real - Preenchimento indiscutível do requisito do inciso II do § 1º do art. 58 (aprovação por duas classes) - Preenchimento, também, do requisito do inciso I do § 1º do art. 58 (voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembléia, independentemente de classes) - Requisito do inciso III do § 1º do art. 58 que jamais será preenchido, no caso de credor único que rejeite o plano, consagrando

crédito com garantia real, e também da maioria dos créditos presentes à assembleia, votou desfavoravelmente ao plano. Seu único voto teve o condão de afastar a implementação dos requisitos do inc. I⁴² e III, § 1º, do art. 58, da LRE, por se tratar de instituição financeira, com crédito vultoso no quadro de credores.

Primeiramente, o acórdão tece argumentos para a aplicação do art. 47, LRE, no que toca à preservação da empresa, tendo em vista que foram demonstradas reais hipóteses de recuperação, conforme se pode notar:

“No que concerne a esse inciso III, impende mencionar que, se uma das classes é constituída por apenas um credor, como ocorre aqui, não se pode exigir o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma do § 1º do art. 45 da Lei nº 11.101/2005, porque, de qualquer maneira, a rejeição pelo credor único representaria sempre a decretação da falência da recuperanda e, como é sabido, a Lei nº 11.101/2005, no aludido § 1º do art. 58, procura evitar o "abuso da minoria" (cf. expressão utilizada por Jorge Lobo, in Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência, 2ª edição, coordenação de Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão, São Paulo, Saraiva, 2007, p. 173), isto é, que o voto desfavorável de credor único em determinada classe implique em falência da recuperanda (...) Não tendo a Lei nº 11.101/2005 previsto a hipótese de credor único em determinada classe, penso que o juiz não está impedido de aplicar o princípio maior previsto no art. 47, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”⁴³.

o abuso da minoria - Hipótese não cogitada pelo legislador e pelo *cram down* restritivo da lei brasileira — Juiz que, não obstante, não se exime de decidir, alegando lacuna na lei - Inteligência do disposto no art. 126 do CPC, aplicável supletivamente ao caso (art. 189 da nova LFR) - Inexistência de tratamento diferenciado entre credores da mesma classe — Falta de legitimidade recursal quanto à dispensa de certidões negativas fiscais, além do que, no sentido da r. decisão combatida, existe caudalosa jurisprudência desta Câmara - Decisão de concessão mantida - Agravo de instrumento não provido” (TJ/SP, AI 0342925-26.2009.8.26.0000, Des. Rel. Romeu Ricupero, j. 18.8.2009).

⁴² Apesar de a ementa não mencionar a não implementação desse requisito, fica claro na leitura do acórdão que ele não foi alcançado, o que se pode deduzir da afirmação de que “o requisito do inciso I do § 1º do artigo 58 só não restou atendido porque o único credor com garantia real, ou seja, o agravante, não aprovou o Plano” (TJ/SP, AI 0342925-26.2009.8.26.0000, Des. Rel. Romeu Ricupero, j. 18.8.2009, p. 20).

⁴³ TJ/SP, AI 0342925-26.2009.8.26.0000, Des. Rel. Romeu Ricupero, j. 18.8.2009, p. 15 e 17.

Entretanto, o aresto passeia por considerações sobre o abuso do direito de minoria, ou abuso no direito do voto em assembleia⁴⁴, considerando abusiva e “egoística” a hipótese do credor que, sozinho, opta pela rejeição do plano e consequente liquidação da companhia em crise – malgrado a aprovação da recuperação pelas demais classes –, somente por deter prioridade de recebimento nos termos do art. 83, da LRE.

De fato, o abuso de direito de votar em assembleia de credores pode ser configurado de maneira muito clara nas hipóteses em que apenas um credor diverge, em detrimento da manifestação favorável dos demais. Isso pode ocorrer, por exemplo, na situação em que um credor vota desfavoravelmente ao plano, no intuito de vislumbrar a quebra de seu principal concorrente de mercado⁴⁵.

O abuso do direito de voto em assembleia de credores deve ser haurido das regras previstas no art. 187, do CC, e art. 115, da LSA, mediante aplicação das regras de analogia⁴⁶. Assim, apresentam-se requisitos específicos para sua configuração, notadamente a proibição do exercício de um direito, de forma a exceder os limites impostos por seu fim econômico e social, pela boa fé e bons costumes. A esses requisitos pode-se somar um dos elementos previstos na LSA, ou seja, a intenção de causar dano a alguém⁴⁷.

Podemos vislumbrar uma correlação do abuso do direito do voto previsto na LSA em relação ao *cram down*, na medida em que o voto dissidente deve configurar a expressão clara de um interesse legítimo⁴⁸, ou seja, não pode o credor dissentir pura e simplesmente, sem

⁴⁴ Isso fica claro no seguinte excerto: “não se pode admitir validade à rejeição de plano por credor único em determinada classe, apesar dos critérios limitados do *cram down* da lei brasileira, sob pena de configurar-se abuso no exercício do direito de votar o plano na assembleia-geral sempre que o credor privilegiasse posições excessivamente individualistas, em detrimento dos demais interesses em jogo” (TJ/SP, AI 0342925-26.2009.8.26.0000, Des. Rel. Romeu Ricupero, j. 18.8.2009, p. 16)

⁴⁵ “É mais do que evidente que o interesse individual de um ou de alguns credores pode estar em conflito com o conjunto de interesses dos demais credores, os quais estão empenhados no recebimento de seus créditos e não na eliminação de um concorrente do mercado. Caberá ao magistrado impedir que a real democratização da deliberação – tal como foi concebida pelo legislador – não seja conspurcada por interesses ilegítimos” (LUCCA, Newton de. Abuso do direito de voto de credor na assembleia geral de credores prevista nos arts. 35 a 46 da Lei 11.101/05. In *Direito Recuperacional*. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 232. v. 2)

⁴⁶ LUCCA, Newton de. Abuso do direito de voto...cit. p. 230; PIMENTA, Eduardo Goulart. Recuperação judicial de empresas, *cram down* e voto abusivo em assembleia geral de credores – estudo de casos. *Revista de direito empresarial*. Editora Fórum. Ano 10. n. 1. Jan/abr. 2013. p. 137.

⁴⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 5ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 498. v. 2

⁴⁸ “ele [o credor] tem todo o direito de votar e de, fazê-lo, evidentemente, contra o plano, se este for contrário a seus legítimos interesses. Não é suficiente, porém, que o credor tenha interesse em votar contra. Necessário se

qualquer justificativa, principalmente nos casos em que não haja qualquer discriminação vertical ou horizontal no plano, sem restar configurada a abusividade. Neste caso, a confirmação judicial será inarredável. Entretanto, eventual abuso no direito de voto não deve ser o fundamento para aplicação do *cram down*, porquanto a avaliação desse abuso deve ensejar a declaração de nulidade do voto⁴⁹, situação assaz gravosa, que demandaria instrução adequada em ação própria.

O que pretendemos afirmar é que, embora o exercício abusivo do direito de voto possa ser um reforço na aplicação do *cram down*, ele não deve ser seu fundamento principal. Sua aferição é de difícil constatação, num contexto conturbado de processo recuperacional e de aprovação de plano de recuperação. Seria muito difícil afirmar, com convicção, por exemplo, que no julgado supracitado o credor detentor de garantia real exerceu seu voto de maneira abusiva⁵⁰.

O fundamento para a aplicação do *cram down* deve ser a preservação da empresa e a inexistência de prejuízo aos demais credores, independentemente da averiguação da abusividade do voto do credor dissidente. Os requisitos são objetivos e constam no próprio plano. Corrobora com esse fato a própria definição do instituto: trata-se de imposição judicial de um plano ao credor que dele dissentiu. Seu voto permanece válido e contrário, mas mesmo assim o plano é confirmado pelo juiz.

Outro julgado interessante e mais atual, de 11.9.2014, em que a estória se repete, é o exarado pela Primeira Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo⁵¹, em que o credor da segunda classe, instituição financeira com garantia

torna que esse interesse seja legítimo, isto é, em consonância com a ordem jurídica vigente. Em termos práticos, é preciso que haja legítima fundamentação por parte do credor para que o plano de recuperação apresentado seja por ele rejeitado” (LUCCA, Newton de. Abuso no direito...cit. p. 226)

⁴⁹ “O titular de uma prerrogativa legal ou contratual que dela abusa não perde o seu direito. Porém terá anulado ato ou negócio jurídico que pratica no exercício desse direito, isolada ou continuamente” (CARVALHOSA, Modesto. Comentários...cit. p. 499).

⁵⁰ Tanto que analisando o caso em espécie, Pimenta refutou que o voto poderia ser tido como abusivo: “não há como acolher o entendimento da primeira decisão ora analisada que, sob o argumento de combater o ‘egoísmo’ do credor com garantia real, desconsiderou-lhe o voto. Não há abuso de voto quando o credor, devidamente informado da condição econômico-financeira do devedor e dos termos do plano, entende que o mesmo não se configura na forma mais eficiente de apuração de seus direitos” (PIMENTA, Eduardo Goulart. Recuperação judicial...cit. p. 138).

⁵¹ TJ/SP, AI 017379-32.2014.8.26.0000, Des. Rel. Enio Zuliani, j. 11.9.2014.

real (art. 41, inc. II, da LRE), rejeitou o plano, configurando-se impossível, na mesma forma do julgado antecedente, a implementação do requisito previsto no art. 58, § 1º, do inc. III, da LRE.

O plano foi aprovado por unanimidade na classe dos credores trabalhistas (art. 41, inc. I, da LRE) e 80,56% dos credores quirografários (art. 41, inc. III, da LRE). Novamente, com base no princípio da preservação da empresa, o Tribunal manteve a confirmação do plano:

“AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL (...) Homologação com base na teoria do Direito Anglo Saxônico denominada *cram down*. Adequação ao caso. Impossibilidade de cumprimento do requisito do art. 58, §1º, III, da LRE, já que a classe que rejeitou o plano é composta de um único credor (...) Não se nega que, com a não aprovação do plano pelo agravante, único credor da classe II, tecnicamente ficaria afastada a ocorrência cumulativa dos requisitos acima elencados, o que justificaria, em tese, e aplicando-se a lei sem observância dos seus fins sociais, a decretação da falência da recuperanda. Entretanto, e corroborando o princípio da preservação da empresa, esta Câmara Reservada tem manifestado reiterado entendimento que se coaduna com a decisão recorrida (...) Como se vê a rejeição do plano por classe composta por um único credor implicaria, sempre, no afastamento da recuperação e na convalidação em falência, o que não pode ser admitido, especialmente tendo-se em vista a interpretação sistemática da norma em referência”⁵².

Diante de tantas hipóteses práticas em que se verifica a necessidade de relativização dos quóruns legais e da aplicação indiscriminada do princípio da preservação da empresa para aplicação do *cram down*, quando da inexistência desses requisitos, podemos tecer algumas considerações conclusivas.

Primeiramente, a possibilidade de o juiz confirmar o plano de recuperação, mesmo diante do dissenso de uma das classes previstas no art. 41, da LRE, deve atender a duas diretrizes: a) a superação do veto de uma classe de credores, com vistas à aprovação do plano; b) a proteção dos direitos da classe dissidente.

⁵² TJ/SP, AI 017379-32.2014.8.26.0000, Des. Rel. Enio Zuliani, j. 11.9.2014, p. 6 e 10.

O primeiro requisito, não há como negar, é uma forma de se buscar a superação da crise, do contrário o legislador não preveria essa segunda chance ao devedor. O *cram down* beneficia não apenas os credores, mas a própria manutenção da empresa em crise. O segundo requisito, por sua vez, protege o interesse do credor dissidente, mediante o estabelecimento da regra expressa da *unfair discrimination* (art. 58, § 2º, da LRE) e da regra do plano *fair and equitable*, de certo modo extraída dos quóruns estabelecidos no art. 58, § 1º, da LRE.

Portanto, a regra dos quóruns legais é meio de implementação de um fim, qual seja, a proteção dos credores de forma vertical, para evitar discriminações – como previsto expressamente na lei norte-americana. Entendemos que há possibilidade de que essa regra observe os princípios gerais do procedimento de recuperação, notadamente aqueles previstos no art. 47, da LRE, quando se refere a “interesses dos credores”, e constitucionais, como a isonomia (arts. 3º, inc. IV e 5º, caput, da CF) e a função social da empresa (arts. 5º, inc. XXIII, 170, inc. III, da CF). Trata-se de ponderação de regras e princípios.

Sabe-se que as regras da LRE, ainda que taxativamente previstas, devem ser interpretadas de acordo com seus princípios e fins, de forma a consolidar um sistema íntegro e coerente. São os ensinamentos de Jorge Lobo:

“Como reiteradamente acentuado, a nova LRFE tem por objeto sanear o estado de crise econômico-financeira da empresa e por finalidades salvar a empresa, manter os empregos e garantir os créditos com fundamentos nos princípios (a) da conservação e da função social da empresa; (b) da dignidade da pessoa humana e da valorização do trabalho; e (c) da segurança jurídica e da efetividade do Direito. Para bem aplicá-la e dela extrair todas as virtudes que contém, explícitas e implícitas, os operadores de Direito serão obrigados a realizar criteriosa ‘ponderação de fins e ponderação de princípios’. Juridicamente, ponderação – de bens, de valores, de interesses, de fins, de princípios – significa ‘atribuir pesos a elementos que se entrelaçam’ com o escopo de ‘solucionar conflitos normativos’ (Humberto Ávila), sendo certo, como ensina Daniel Sarmiento, que ‘a solução do conflito terá de ser casuística’ e estará ‘condicionada pelas alternativas pragmáticas para o equacionamento do problema’⁵³.

⁵³ LOBO, Jorge. *Direito da empresa em crise (a nova Lei de Recuperação da Empresa)*. Revista Forense. Rio de Janeiro. v. 101. n. 379. mai/jun de 2005. p. 129-130.

A conclusão do autor não poderia ser diferente em termos de *cram down*, de sorte a inviabilizar a aplicação de um instituto somente porque não há previsão expressa do controle vertical da discriminação dos credores, amarrando sua aprovação a situações previamente taxadas, que não comportam soluções de casos inusitados, recorrentes na casuística.

Referências bibliográficas:

- BATISTA, Carolina Soares João; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando; MIYAZAKI, Renata Yumi; CERZETTI, Sheila Cristina Neder. *A prevalência da vontade da Assembleia Geral de Credores em questão: o cram down e a apreciação judicial do plano aprovado por todas as classes*. Revista de Direito Mercantil. Malheiros: São Paulo. n. 143. jul-set. 2006;
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 5ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 498. v. 2;
- HART, Oliver. *Different approaches to bankruptcy*. Paper presented at the Annual World Bank Conference on Development Economics. Paris: June 21-23, 1999;
- KLEE, Kenneth N. *All you ever wanted to know about cram down under the new Bankruptcy Code*. In American bankruptcy law journal. v. 53. Ano 1979;
- LOBO, Jorge. *Direito da empresa em crise (a nova Lei de Recuperação da Empresa)*. Revista Forense. Rio de Janeiro. v. 101. n. 379. mai/jun de 2005;
- LUCCA, Newton de. Abuso do direito de voto de credor na assembleia geral de credores prevista nos arts. 35 a 46 da Lei 11.101/05. In *Direito Recuperacional. Aspectos teóricos e práticos*. Coord. Newton de Lucca, Alessandra de Azevedo Dominguez et alii. São Paulo: Quartier Latin, 2012. v. 2;
- MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do Juiz e atividade do Ministério Público In *Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas*. Coord. Luiz Fernando Valente de Paiva. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 257-259;
- MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. Coord. Francisco Satiro de Souza Júnior e Antonio Sérgio A. de Moraes Pitombo. 2ª ed. São Paulo: RT, 2007;
- PIMENTA, Eduardo Goulart. *Recuperação judicial de empresas, cram down e voto abusivo em assembleia geral de credores – estudo de casos*. Revista de direito empresarial. Editora Fórum. Ano 10. n. 1. Jan/abr. 2013;
- SANTOS, Welder Queiroz dos. *As formas de aprovação do plano de recuperação judicial*. Revista de direito empresarial. Curitiba. n. 13. Jan/jun 2010;