

SÉRIE DIREITO COMERCIAL MODERNO

COORDENADORES: IVO WAISBERG, JOSÉ HORÁCIO H. R. RIBEIRO E
MARCELO BARBOSA SACRAMONE

DIREITO COMERCIAL, FALÊNCIA E RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS – TEMAS

ORGANIZAÇÃO: IVO WAISBERG, JOSÉ HORÁCIO H. R. RIBEIRO E
MARCELO BARBOSA SACRAMONE

Alexandre Borges Leite
Alexandre Gereto de Mello Faro
Alfredo Cabrini
Alice Braile
Anna Clara da Costa Mielmiczuk
Beatriz Nunes Cloud
Beatriz Witts Maldos Oliveira
Carla Bueno dos Santos
Carla Nassif Romero da Costa
Cleber Cilli David
Cristiano Lemes Garcia
Eduardo Azuma Nishi
Felipe Koury
Fernando Corrêa
Flavio Pelone
Francisco Satiro
Gabriel José de Orleans e Bragança
Giuliana Vitor Tadeucci
Isabela Augusta Xavier da Silva
Isabella Nogueira Jancovic

Ivo Waisberg
Joseane Isabel Becker
Joyce Ruiz Rodrigues Alves
Marcelo Barbosa Sacramone
Marcelo Guedes Nunes
Marcos Almeida
Marcus Vinícius R. S. de Mello
Mariana Denuzzo Salomão
Melina Martins Merlo
Patricia T. Ribeiro Moino
Pauleandro Miranda Duarte
Rafael Ribeiro Gonçalves Miranda
Rafael Vasconcellos de Arruda
Renata Mota Maciel Dezem
Rodrigo D'Orio Dantas
Rogério Russo
Ronaldo Vasconcelos
Ruy de Mello Junqueira Neto
Sara Soliani
Thais D'Angelo da Silva Hanesaka
Virgínia Tavares Ribeiro

QUARTIER LATIN

**IVO WAISBERG; JOSÉ HORÁCIO H. R. RIBEIRO;
MARCELO BARBOSA SACRAMONE (COORD.)**

Direito Comercial, Falência e Recuperação de Empresas – Temas
São Paulo: Quartier Latin, 2019.

ISBN 85-7674-602-6

1. Direito Comercial. 2. Recuperação. 3. Falências. I. Título

Editor

Viniciús Vieira

Produção editorial

José Ubiratan Ferraz Bueno

Diagramação

Victor Guimarães Sylvio

Revisão gramatical

Studio Quartier

Capa

Anderson dos Santos Pinto

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL

Rua General Flores, 508

Bom Retiro – São Paulo

CEP 01129-010

Telefones: +55 11 3222-2423; +55 11 3222-2815;

Whatsapp: +55 11 9 9431 1922

Email: quartierlatin@globo.com

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfilmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos do Código Penal), com pena de prisão e multa, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

IV. O INSTITUTO DO *Cram Down* E A SUA INCIDÊNCIA PARA A CONCESSÃO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL COM BASE NOS DADOS ESTATÍSTICOS COLETADOS PELO NÚCLEO DE ESTUDO E PESQUISA SOBRE INSOLVÊNCIA (NEPI-PUC/SP)

Giuliana Vitor Tadeucci

Isabela Augusta Xavier da Silva

Ronaldo Vasconcelos

Thais D'Angelo da Silva Hanesaka

1. INTRODUÇÃO

A lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 (“LRF”), que dispõe sobre a recuperação judicial, extrajudicial e falência do empresário e da sociedade-empresária, trouxe significativas mudanças em relação à assembleia geral de credores (“AGC”), ao retirá-la do segundo plano e inseri-la no papel principal do processo de recuperação judicial, principalmente em relação à aprovação do plano de recuperação judicial (“Plano”).

No entanto, o § 1º do artigo 58 da LRF confere poderes ao magistrado para aplicar o critério alternativo (“*Cram Down*”) necessário à homologação do Plano que não foi aprovado pela AGC, desde que cumpridos os requisitos previstos em lei.

Trata-se de matéria de extrema relevância na atualidade, dada a função social exercida pela atividade empresarial. A própria LRF tem como objetivo a preservação da empresa e a manutenção da atividade econômica frente às situações de crise/risco enfrentadas pelas empresas. Busca-se compreender, então, quais os fundamentos e limites da aplicação do *Cram Down* para concretizar o princípio da preservação da empresa no direito brasileiro.

A LRF autoriza a aplicação do *Cram Down* seguindo quando o quórum ordinário previsto em seu artigo 45 da LRF não foi atingido. Assim, quando a maioria legal não é atingida em assembleia, a lei concede ao juiz a possibilidade de impor à classe dissidente a vontade dos demais.

Na pesquisa realizada nos processos de recuperação judicial que tramitam perante as duas Varas de Falência e Recuperação Judicial da Capital do Estado de São Paulo restou apurado que 11,86% das recuperações concedidas tiveram o plano aprovado pelo *Cram Down*. O estudo desse dado é extremamente atual e relevante, tendo em vista que o *Cram Down*, mesmo dotado de expressa previsão legal ainda possui alguns pontos de controvérsia.

Como a LRF pretende estabelecer equilíbrio na relação devedor/credor, propõe um processo de recuperação judicial da empresa para contribuir com o desenvolvimento empresarial, superar a situação momentânea de crise e, simultaneamente, satisfazer o interesse dos credores. Pode-se dizer, então, ser necessária a conjugação entre o princípio da preservação da empresa e a busca da satisfação dos credores.

Nesse sentido, pelo teor dos dados coletados pelo Núcleo de Pesquisa Sobre Insolvência ("NEPI"),¹ verifica-se que o estudo deste tema é relevante, uma vez que foi possível observar que o instituto do *Cram Down*, da forma que está previsto no ordenamento brasileiro, possui aplicação controversa no processo de recuperação judicial, conforme será exposto adiante.

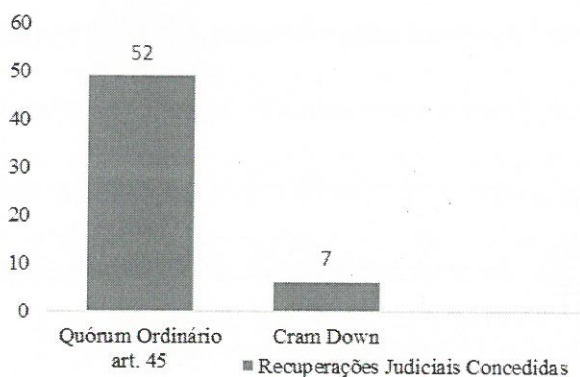
Dessa forma, impõe-se que o tema seja analisado de forma aprofundada para que seja possível chegar à raiz do seu problema. Este artigo propõe a análise de alguns desdobramentos referentes ao instituto do *Cram Down* em conjunção com os dados obtidos pelo NEPI, que poderiam servir de respaldo para a análise da utilização deste instituto no direito brasileiro, tornando possível consignar um ponto de partida para que a discussão seja levantada. Serão analisados detidamente nos itens a seguir: (i) qual natureza jurídica deste instituto; (ii) os dados estatísticos coletados pelo NEPI; (iii) a comparação dos dados coletados pelo NEPI com a pesquisa realizada no direito americano.

A análise passa, outrossim, pelo estudo da recuperação da empresa no direito americano, fonte essencial para o direito falimentar e da insolvência.

¹ Trata-se de grupo de estudos, vinculado à Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, sob a coordenação dos professores Marcelo Guedes, Marcelo Sacramone e Ivo Waisberg, cujo escopo é o estudo de processo de recuperação judicial e apresentação de dados estatísticos.

2. DADOS DA PESQUISA EM RELAÇÃO AO *Cram Down*

Dentre todos os processos alcançados por essa pesquisa (192), 113 (centos e treze) tiveram o seu processamento deferido e 59 (cinquenta e nove) tiveram a concessão da recuperação judicial. Dessa forma, dentre os processos que tiveram a recuperação judicial concedida, 7 (sete) deles tiveram o Plano aprovado por *Cram Down*.



Passemos ao exame dos casos para melhor análise do instituto.

No processo de KOWARICK INDÚSTRIA TÊXTIL EIRELI e KOWARICK DISTRIBUIDORA DE TECIDOS e PRESTADORA DE SERVIÇOS LTDA², o plano foi submetido à AGC, sendo rejeitado na classe III, uma vez que obteve 46,15% de votos por credores e 52,17% dos créditos. Neste caso, o magistrado entendeu que foram atendidos os requisitos no §1º, do artigo 58 da LRF, não incorrendo o Plano no tratamento desigual previsto no § 2º, do artigo 58 da lei de regência, a recuperação judicial foi concedida com base nos preenchimentos dos critérios objetivos previstos em lei, de forma que o *Cram Down* foi caracterizado e o plano foi aprovado.

No entanto, após tentativa de realizar modificação do plano, a recuperanda requereu a convocação de nova assembleia para apresentar o novo *draft*. O administrador judicial, o Ministério Público e o Banco do Brasil requereram a convalidação da recuperação judicial em falência e o Magistrado deferiu o pedido e decretou a quebra da empresa com base na falta de cumprimento do plano.

2 Processo n. 1069200-83.2014.8.26.0100.

O segundo caso abarcado pela pesquisa foi a recuperação judicial de FN SERVIÇOS E COMÉRCIO DE PRODUTOS ELETRÔNICOS LTDA.³ Realizada a AGC, o plano de recuperação foi aprovado por unanimidade na classe I, já na classe III foi aprovado por 2 (dois) de 4 (quatro) credores, equivalente a 58,43% dos créditos presentes. O juiz concluiu que o plano se mostrou compatível com a exigência do artigo 58, § 1º, inciso III da LRF. O credor Banco do Brasil, contudo, se manifestou de forma contrária à aprovação do Plano por *Cram Down* e afirmou não estar presente o requisito previsto no inciso III do artigo 58, § 1º da LRF. No entanto, considerou a conduta do Banco abusiva, uma vez que não demonstrou que sua situação seria mais favorável no caso de liquidação. Por esse motivo, presentes os requisitos exigidos por lei, o plano foi aprovado com aplicação do *Cram Down*, nos termos do artigo 58, § 1º da LRF, não observando apenas a justificativa de que os requisitos foram cumpridos objetivamente, mas de que o voto do credor representa movimento abusivo em relação à coletividade.

Em terceiro lugar, na recuperação judicial da STELL COMÉRCIO E SOLUÇÕES EM TELECOMUNICAÇÕES LTDA.⁴, realizada a Assembleia, o Plano foi aprovado por unanimidade na classe I, rejeitado na classe II (tendo como único credor o Banco do Brasil) e rejeitado na classe III. As recuperandas requereram a desconsideração do voto do credor Banco do Brasil, declarando sua abusividade em ambas as classes. Entendeu o magistrado que a conduta do credor Banco do Brasil foi manifestamente abusiva, pois se recusou a negociar, apesar da ausência de lógica econômica que justificasse o seu voto.

Assim, seu voto foi desconsiderado e o plano foi aprovado por *Cram Down*, uma vez que o plano foi aprovado na classe I por unanimidade, com a desconsideração do voto do Banco, houve abstenção da classe II e, por fim, a classe III, rejeitou no total de credores e aprovou por 62,73% dos créditos presentes. Ressalta-se, no entanto, que o Banco Bradesco agravou a decisão que concedeu a recuperação judicial com base nos critérios do *Cram Down*, visto que não é possível embasar a abusividade do voto do Banco Brasil de acordo com os critérios trazidos pelo Juiz de

3 Processo n. 1080228-48.2014.8.26.0100.

4 Processo n. 1066745-48.2014.8.26.0100.

primeira instância, de forma que, com o cômputo do voto do Banco do Brasil os requisitos para aplicação do Cram Down não eram satisfeitos e a quebra deveria ser decretada. O Tribunal de Justiça deu provimento ao recurso, de forma que o plano de recuperação não foi aprovado pelos critérios utilizados pela recuperanda e a falência foi decretada.

Em quarto lugar, na recuperação judicial do GRUPO RENUKA⁵, as devedoras dividiram-se em dois grupos para fins de apresentação do plano e em ambos os casos os Planos foram aprovados por *Cram Down*. Ressalta-se que em uma das Assembleias realizadas para discutir a aprovação do plano, foram colhidos 2 (dois) cenários, com votos computados de forma separada, contudo, em ambos os casos o plano foi aprovado em todas as classes, exceto pela classe II. No tocante às outras empresas, o plano foi rejeitado em seu único cenário pela classe II, uma vez que não obteve a maioria dos créditos e credores. Assim, o Magistrado entendeu cabível a sua homologação aplicando o *Cram Down* pela satisfação dos requisitos objetivos do artigo 58, § 1º, da LRF.

Em quinto lugar, na recuperação judicial de TESC SISTEMAS DE CONTROLES LTDA.⁶, realizada a AGC, o plano foi aprovado por unanimidade na classe I, porém, na classe III houve votação favorável de 55% pelo valor de seus créditos, mas apenas 33,33% por cabeça. Pelo duplo critério de aprovação, o plano não obteve a quantidade necessária de votos nos termos do quórum ordinário. O magistrado, ao tratar dos requisitos para a concessão da recuperação judicial pelos critérios do *Cram Down* ressaltou a necessidade de tratamento igualitário entre os credores da classe que rejeitou o plano conforme artigo 58, § 2, da LRF. Dessa forma, a recuperanda prestou esclarecimentos e comprovou que o plano possuía o tratamento a todos os credores de forma justa e com base nos critérios legais do artigo 58, § 1º da LRF a recuperação judicial foi concedida. Porém, em momento posterior, a quebra foi decretada, uma vez que a recuperanda não cumpria com as suas prerrogativas legais de cumprimento do plano.

O penúltimo caso diz respeito à recuperação judicial de I- STICK FRANQUIA LTDA⁷, a qual teve seu plano homologado, tendo em vista a

5 Processo n. 1099671-48.2015.8.26.0100.

6 Processo n. 1034799-24.2015.8.26.0100.

7 Processo n. 1085873-20.2015.8.26.0100.

desconsideração do voto de um credor decorrente de cessão de crédito de valores. O plano foi aprovado pelos requisitos do *Cram Down*, pois cumpriu objetivamente o fundamento para sua concessão prevista em lei. Importante salientar neste caso que o magistrado consignou que o *Cram Down* consubstanciaria quórum alternativo de aprovação, de forma que a sua aplicação seria implicitamente imposta pela legislação falimentar, não sendo facultado ao magistrado a concessão ou não da recuperação judicial caso o quórum alternativo fosse atingido. No entanto, a empresa também teve a sua falência decretada pela falta de atividade empresarial e incapacidade de cumprir o plano de recuperação judicial aprovado.

O último caso trata da recuperação judicial da empresa A MAIS AUTO – COMÉRCIO E SERVIÇOS AUTOMOTIVOS LTDA. a recuperanda obteve em Assembleia a aprovação unânime das classes I e IV, na classe dos credores quirografários ocorreu a aprovação de 41,14% dos créditos presentes, sendo que 6 credores votaram a favor e 2 votaram pela rejeição do plano. Em um segundo cenário, computando-se o voto do credor Banco do Brasil na classe III, a aprovação total seria de 37,45% dos créditos presentes e 6 dos 9 credores. Dessa forma, embora não tenha ocorrido a aprovação do quórum ordinário, foi noticiado pelo administrador judicial o preenchimento dos requisitos do *Cram Down*, sendo que o juiz homologou o plano com base no preenchimento dos critérios do artigo 58, §1º da LRF.

Tabela I

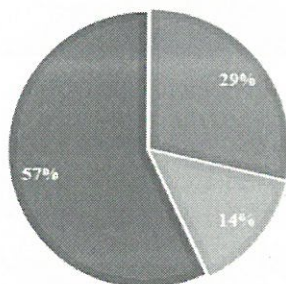
PROCESSO N.	FUNDAMENTO	FALÊNCIA
KOWARICK INDÚSTRIA TÊXTIL EIRELI	Crítérios objetivos do artigo 58, § 1 da LRF.	Sim
FN SERVIÇOS E COMÉRCIO DE PRODUTOS ELETRÔNICOS LTDA.	Abuso de direito de voto e preenchimento dos critérios objetivos.	Não
STELL COMÉRCIO E SOLUÇÕES EM TELECOMUNICAÇÕES LTDA.	Abuso de direito de voto.	Sim
GRUPO RENUKA	Crítérios objetivos do artigo 58, § 1 da LRF.	Não
TESC SISTEMAS DE CONTROLES LTDA	Crítérios objetivos do artigo 58, § 1 da LRF sob a condição de igualdade de tratamento do artigo 58, § 2 da LRF.	Não
I- STICK FRANQUIA LTDA	Impedimento de voto de um credor, critérios objetivos do artigo 58, §1 da LRF.	Sim
A MAIS AUTO – COMÉRCIO E SERVIÇOS AUTOMOTIVOS LTDA.	Crítérios objetivos do artigo 58, §1 da LRF.	Sim

Nesse sentido, pelos dados acima listados, observa-se que muitas vezes o instituto é utilizado em conjunto com demais dispositivos da lei

para que alcance seus requisitos de aprovação do plano de recuperação judicial:

CASOS CONCRETOS DE CRAM DOWN

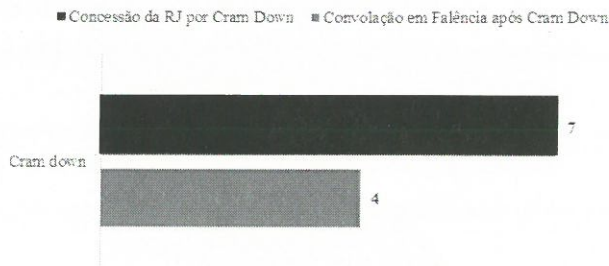
■ Abuso de direito de voto (29%) ■ Impedimento de voto (14%) ■ Quórum art. 58, § 1 da LRF. (57%)



De mais a mais, apenas em um dos casos o juiz fundamentou a decisão de concessão da recuperação judicial com base no *Cram Down* como quórum necessário e alternativo. Denota-se que o dispositivo do artigo 58, § 1º da LRF tende a ser utilizado como instrumento para a concessão da recuperação judicial também com o uso do abuso de direito de voto.

É necessário ter em mente que o *Cram Down* de forma literal, diz respeito ao preenchimento do quórum estabelecido no artigo 58, § 1º da LRF. Assim, apesar de verificar-se que o *Cram Down* pode ser considerado quórum alterativo, essa afirmativa não é a utilizada como base na grande maioria dos casos, como se observa na Tabela I. Ao que os dados estatísticos sugerem, o *Cram Down* brasileiro passa a ter suas prerrogativas definidas de forma confusa.

Além disso, outro dado relevante que se obtém da análise dos casos concretos diz respeito à concessão da recuperação judicial por meio do *Cram Down* e posterior decretação da quebra empresa. Observa-se que dos 7 (sete) casos em que foi verificada a ocorrência do *Cram Down*, 4 (quatro) tiveram a sua falência decretada após a concessão da recuperação judicial, sendo que em um deles a decisão que concedeu a recuperação judicial foi modifica em sede de agravo de instrumento pelo próprio Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, devido à não ocorrência de critérios para a sua concessão. Com a obtenção destes dados abre-se margem para uma discussão que sai da esfera da recuperação judicial e adentra a falência:



Com essa informação, é importante questionar o liame entre os casos que realmente têm a falência como caminho mais benéfico, mas tem a sua recuperação judicial concedida pelos critérios do *Cram Down*. Se ao menos 4 (quatro) casos em que o *Cram Down* foi utilizado como mecanismo de aprovação do plano tiveram a convolação em falência em momento posterior, seria interessante verificar até que ponto o juiz tem o poder de beneficiar o devedor com o *Cram Down* a toque de última chance, deixando de levar em conta que a falência imediata seria o melhor caminho para a companhia de acordo com a aplicação do princípio do *best interest of creditors* que será tratado adiante.

Verifica-se que para o direito brasileiro, o *Cram Down* passou a ser utilizado como quórum alternativo para aprovação do plano e como última tentativa, caso o devedor não chegue a atingir o quórum ordinário.

Resta analisar a incidência do instituto do *Cram Down* nas recuperações judiciais brasileiras em comparação com os pilares e dados estatísticos coletados em sua origem e quando conjugados, podem dar ensejo à discussão da aplicação do instituto do *Cram Down* no direito brasileiro, conforme será analisado nos tópicos a seguir.

3. O CRAM DOWN NO JUDICIÁRIO BRASILEIRO

É sabido que uma das maiores barreiras a ser superada na recuperação judicial é a aprovação do Plano de Recuperação. Isso se dá em razão dos conflitos entre devedor e credores, bem como entre os próprios credores, tendo em vista a sua heterogenia e, ainda, do ocasional não atingimento dos requisitos do artigo 45 da LRF⁸.

8 Lei nº 11.101/2005, art. 45: "Art. 45. Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, todas as classes de credores referidas no art. 41 desta Lei deverão aprovar

Diante de tais embaraços frente à aprovação do Plano, o legislador prevê a possibilidade de o Juiz determinar a sua aprovação mesmo se os requisitos necessários para a aprovação do quórum ordinário não estiveram presentes.

O artigo 58 da LRF, em seu §1º, dispõe que o juiz poderá conceder a recuperação judicial mesmo que o Plano não tenha sido aprovado nos moldes do artigo 45 da lei de regência. O juiz, no entanto, só poderá utilizar essa prerrogativa se na AGC tenha ocorrido, de maneira cumulativa: (i) voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes na assembleia independente da classe; (ii) aprovação de duas classes de credores como dispõe o artigo 45, ou, no caso de existir somente duas classes, a aprovação de ao menos uma delas⁹ e (iii) na classe que rejeitar o plano, necessário que mais de 1/3 dos credores tenha votado de maneira favorável, computados na forma dos §§ 1º e 2º do artigo 45¹⁰.

Além desses requisitos cumulativos, o juiz deverá analisar se o Plano não resultará em tratamento diferenciado entre os credores das classes que o tiverem rejeitado¹¹.

a proposta. § 1º Em cada uma das classes referidas nos incisos II e III do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembleia e, cumulativamente, pela maioria simples dos credores presentes. § 2º Na classe prevista no inciso I do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada pela maioria simples dos credores presentes, independentemente do valor de seu crédito. § 2º Nas classes previstas nos incisos I e IV do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada pela maioria simples dos credores presentes, independentemente do valor de seu crédito. § 3º O credor não terá direito a voto e não será considerado para fins de verificação de quórum de deliberação se o plano de recuperação judicial não alterar o valor ou as condições originais de pagamento de seu crédito.”

9 A Lei Complementar 147/14, que modificou o art. 41, incluiu uma quarta classe de credores (detentores de créditos enquadrados como microempresa “ME” ou empresa de pequeno porte “EPP”), restando claro que o art. 58, §1º não foi ajustado.

10 Diga-se, por contagem por cabeça nas classes I e IV e por contagem por cabeça e crédito nas classes II e III. Assim: CERZETTI, Sheila Cristina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação Judicial e Falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 313. Além disso, o Enunciado 62 da II Jornada de Direito Comercial promovida pelo Conselho da Justiça Federal: “79. O requisito do inc. III do §1º do art. 58 da Lei nº 11.101 aplica-se a todas as classes nas quais o plano de recuperação judicial não obteve aprovação nos termos do art. 45 desta Lei”.

11 Considerando que o magistrado não preside a Assembleia de Credores, ele examinará os requisitos em momento posterior, e recomenda-se que o administrador

Dessa forma, objetivamente, o *Cram Down* é utilizado quando o quórum do artigo 45 da LRF não é atingido, sendo considerado quórum alternativo de aprovação do Plano desde que satisfeitos todos os requisitos acima delimitados.

Tais requisitos acabam enrijecendo a decisão judicial sobre o *Cram Down*, pois, de um lado, não permitem ao juiz ter uma ampla visão de julgamento. Por outro lado, torna o instituto do *Cram Down* ambíguo.

Isso se dá uma vez que a decisão que sobrevém à rejeição do Plano não se fundamenta no interesse social, mas sim na apuração de um quórum específico de deliberação que, na prática, é muito semelhante ao quórum da aprovação previsto no artigo 45 da LRF.

Esse quórum, em especial, é digno de diversas críticas. Isso porque, um quórum de maioria de valores, que independe de classes, pode representar uma exigência excessiva para a aprovação do Plano de Recuperação, especialmente quando aliado aos demais requisitos cumulativos para implementação da vontade da maioria sobre a minoria.

A grande problematização do *Cram Down* no sistema jurídico brasileiro diz respeito a um suposto “engessamento” do poder de discricionariedade do juiz. Ao estabelecer uma regra tão rígida de quórum para o uso do *Cram Down* não resta muita margem para o juiz deliberar.

Por esses e outros motivos, verifica-se que no direito brasileiro limita-se a decisão sobre a concessão da recuperação judicial, impondo critérios que vinculam o juiz à decisão assemblear, principalmente dos credores que sofrem mais intensamente as consequências da recuperação judicial.

No entanto, essa limitação, na prática, não consegue solucionar o problema estrutural da recuperação judicial brasileira tendo em vista que esse grupo de credores defende seus próprios interesses, controlando – mesmo que de forma indireta – as decisões sobre a concessão da recuperação judicial¹².

judicial, exercendo a presidência do conclave, registre em ata a dupla contagem de votos (tanto na forma do art. 45, assim como do §1º do art. 58). Neste sentido: VIGIL NETO, Luiz Inacio. *Teoria falimentar e regimes recuperatórios*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008. p. 173.

12 Sobre a regra acerca de um tratamento igualitário dos grupos de credores, veja-se entendimento de ANDRIGHI, Fátima Nancy. *10 anos de vigência da lei de recuperação e falência lei nº 11.101/2005: retrospectiva geral contemplando a lei nº 13.043/2014 e a lei complementar*

Os resultados obtidos na pesquisa do NEPI deixam claro que os poderes do Juiz para a concessão da recuperação judicial, quando não aprovada pela AGC, ainda assim são extremamente limitados.

No Brasil, com a atual legislação, inexistente qualquer assistência técnica relativa à exequibilidade econômica do Plano, o magistrado não detém margem para atuar de maneira discricionária quando da homologação do Plano. A interpretação sistemática da LRF traduz a ideia de que, presentes os requisitos do *Cram Down*, não restará alternativa ao magistrado senão a concessão da recuperação judicial¹³.

Ressalta-se, inclusive, que existe projeto de alteração da LRF¹⁴ com significativas mudanças. Diante da sua análise que propõe medidas de aprimoramento às regras em vigência, nota-se que há uma tendência de flexibilizar ainda mais o *Cram Down*.

Vale dizer, além da necessidade de aprovação do Plano de Recuperação por pelo menos metade das classes de credores, o *Cram Down* reformulado somente poderia ser aplicado se não impusesse sacrifício à classe dissidente maior do que ocorreria em caso de liquidação na

nº 047/2014. São Paulo: Saraiva, 2015: "Sheila Christina Neder Cerezetti critica a inexistência de uma regra acerca do tratamento igualitário dos credores, pois isso pode causar abusos, principalmente mediante o beneficiamento da maioria necessária à aprovação do plano" e, entretanto, pondera, em outra ponta: "não se pode deixar de mencionar que, sendo a igualdade considerada opcional dentre credores de classe igual, tratamentos dessemelhantes podem ser criados com base na heterogeneidade dos interesses detidos por credores cujos créditos tenham sido alocados em uma mesma classe".

13 Nesse sentido: MUNHOZ, Eduardo Secchi. Seção IV: Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sergio A. de Moraes (coord.) *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 2. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 289.

14 O projeto de alteração da lei de falências (PL 10.220/2018) foi enviado ao Congresso pelo Presidente Michel Temer em 9.5.2018. O projeto trouxe mudanças para o instituto do *Cram Down*, veja-se: "Art. 58. Desde que integralmente cumprido o disposto no art. 57, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano tenha sido aprovado na forma estabelecida no art. 45, § 3º e § 4º, ou no art. 45-A, § 1º, e que cumulativamente conceda tratamento igualitário aos membros da mesma classe de credores, exceto se houver concordância expressa do prejudicado e ressalvado o disposto no art. 67." E "Art. 58-A. Observado o disposto no art. 58, o plano que não obtiver aprovação na forma estabelecida no art. 45, § 3º e § 4º, poderá ser homologado desde que, de forma cumulativa: I - tenha sido aprovado pelas classes com rejeição por, no máximo, uma delas; II - na classe que o houver rejeitado, conte com o voto favorável de mais de um terço dos credores, computados na forma estabelecida no § 4º do art. 45; e III - não imponha aos credores da classe dissidente sacrifício do seu crédito maior do que aquele que decorreria da liquidação na falência, exceto se houver concordância expressa do prejudicado."

falência. Ou seja, preserva tratamento econômico razoável aos credores da classe que rejeitou ordinariamente o Plano de Recuperação.

Isso demonstra que, para a concessão da Recuperação Judicial por *Cram Down*, a classe que não concordou com as condições do Plano não poderá sofrer prejuízos tão significativos se comparada às classes que concordaram com seus termos. Isto é, a aprovação do Plano não estaria estritamente ligada ao quórum alternativo, mas também aos aspectos econômicos, de modo a garantir uma proposta viável, equitativa e justa para a maioria dos credores.

Assim, a aprovação do Plano por *Cram Down* extrapolaria a análise de fundamentos meramente jurídicos, já que poderia ser visto como instituto mais associado à solução de mercado.

4. O CRAM DOWN NO DIREITO AMERICANO

Passa-se a analisar no presente tópico o instituto do *Cram Down* em conexão com as suas origens no direito norte americano, sob a égide do *Bankruptcy Code* de 1978.

O exame deste tema visa corroborar com os dados coletados por meio da pesquisa empírica trazida pelo NEPI-SP, uma vez que os pressupostos trazidos no direito americano têm o condão de viabilizar análise comparativa de dados inerentes à aplicação deste instituto nas duas legislações.

Essa abordagem será efetuada por meio dos princípios contidos na própria lei americana, que conta com disposições detalhadas sobre a aprovação do plano de recuperação judicial e sobre o *Cram Down*, bem como com dados estatísticos coletados em pesquisa realizada pelo Professor Lynn Lopucki¹⁵.

A lei de falências dos Estados Unidos (*Bankruptcy Code* - 1978) é caracterizada como norma favorável ao devedor ("*debtor-friendly*") e que

15 Pesquisa de dados estatísticos de casos concretos realizada pelo professor Lynn M. Lopucki e William C. Withford na Faculdade de Direito da Pensilvânia e incentivado pela National Science Foundation (under the grant number SES-8618353). A pesquisa originou a tese defendida no artigo utilizado neste trabalho, qual seja LOPUCKI, M. Lynn; WHITFORD, William C. Preemptive Cram Down. *American Bankruptcy Law Journal*, v. 65, p. 625-647, 1991.

reconhece as falhas de mercado e as crises do negócio, mas não acredita no sacrifício do futuro do empresário em face de uma crise negocial pontual¹⁶.

O *Cram Down* encontra-se delimitado no *Chapter 11*¹⁷ e concede ao juiz a faculdade de aprovar um plano de reorganização mesmo quando alguma classe de credores vier a reprová-lo.

Essa expressão é vista com o sentido de “empurrar goela abaixo”¹⁸ e tem como referência o fato de que alguns credores são compelidos a submeter-se ao plano ao qual votaram contra. O juiz tem o poder de desconsiderar o veto de alguns credores desde que cumpridos os requisitos, que serão a seguir delimitados.

Destaca-se que, no Direito Americano, a viabilidade econômica¹⁹ é elemento de essencial comprovação por parte do devedor para a aprovação do Plano e sucesso da recuperação judicial a empresa deve ser capaz de projetar a sua reorganização e a retomada das atividades empresariais, bem como a geração de lucro.

16 Nesse sentido BRACEWELL & GIULIANI. Chapter 11 of The United States Bankruptcy Code: Background and Summary, 2012. Disponível em: <https://www.insol.org/_files/Fellowship%202015/Session%203/Chapter_11_Overview.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2018: “As a result of the enactment of the current Bankruptcy Code in 1978, US law now decidedly favors debtors by providing a unified and comprehensive treatment of business reorganization for financially distressed companies – found primarily in “Chapter 11” of the Code. This is not to say that US law disfavors creditors, but rather that the emphasis is on giving the management of a Chapter 11 the opportunity to reorganize the business, even under circumstances where secured creditors would rather foreclose on their collateral or where creditors overall would rather force a liquidation than spend time and money on attempting to reorganize a failing enterprise.”

17 O Chapter 11 pode ser visto como o procedimento do Direito Americano que mais assemelha-se à recuperação judicial brasileira. Prevê em suas disposições uma reestruturação empresarial por meio de apresentação de um plano aos credores, que deverá ser aprovado para que a empresa possa prosseguir em suas atividades.

18 Alguns doutrinadores também utilizam a expressão “washout” dando ao termo o sentido de imposição ou diluição dos votos de oposição dos credores.

19 “The first confirmation standard to be dealt with here is section 1129(a)(11), the feasibility test. This is a revision the feasibility test of old chapter X, XI and XII. Section 1129(a)(11) provides that, to confirm the plan, a court must find that confirmation is not likely to be followed by the liquidation or the needs for the further financial reorganization, of the debtor or any successor to the debtor under the plan, unless the plan proposes liquidation. Generally this requirement is satisfied at the confirmation hearing by the presentations of testimony perhaps from investment bankers, other professionals or managements (...)” para ler mais sobre o tema: BROUDE, Richard F. Cramdown and Chapter 11 of the Bankruptcy Code: The Settlement Imperative. *The Business Lawyer*, v. 39, n. 2, 1984, p. 441-454. JSTOR, JSTOR, Disponível em: <www.jstor.org/stable/40686562>.

Nesse sentido, se o devedor apresentar um plano economicamente viável que satisfaça todos os requisitos ordinários de aprovação previstos em lei (section 1129 (a)), mas se uma ou mais classes prejudicadas não aceitarem o plano, concede-se ao juiz a faculdade de impor, a requerimento do devedor, a confirmação do Plano se este cumprir com os requisitos adicionais dispostos na Lei (*Section 1129(b)*), sobre aprovação do Plano por *Cram Down*²⁰. Considera-se uma espécie de “imposição”, pois Plano aprovado por *Cram Down* submete a classe discordante aos seus efeitos

A legislação americana se vale das expressões “*not discriminate unfairly*” (sem discriminação injusta) e “*fair and equitable*” (justo e isonômico), que precisam ser interpretados como garantias para a classe prejudicada e discordante para a aplicação desse mecanismo.

Assim, certo é que os requisitos fundamentais para aprovação do Plano com base na utilização do *Cram Down* são: (i) inoportunidade de discriminação injusta dos credores; (ii) isonomia e (iii) satisfação dos interesses dos credores da melhor forma possível²¹.

Os princípios utilizados pelo *Chapter 11* para a aplicação deste instituto fazem com que ele seja extremamente flexível, com margem de critérios a serem verificados pelo próprio magistrado e aplicado ao caso concreto.

Para aprovação do plano por meio do mecanismo do *Cram Down* o juiz deve realizar o juízo de valor em relação ao Plano apresentado de forma a conjugar os interesses presentes no processo. Ressalta-se a utilização do mecanismo como forma de coibir as partes a negociar as previsões do plano, já que os requisitos para que ocorra a concessão da recuperação judicial por meio do *Cram Down* são rígidos.

Dessa forma, ao discorrer sobre os pilares do *Cram Down* no direito americano, impossível não abarcar uma discussão sobre os princípios e normas fundamentais para a sua aplicação.

O primeiro princípio diz respeito às disposições do plano que devem ser justas e isonômicas (*fair and equitable*). Entende-se que o *Cram*

20 Neste sentido: BROUDE, Richard F. Reorganizations under Chapter 11 of the Bankruptcy Code. 1986. p. 12-14.

21 Ressalta-se que os pressupostos acima devem ser verificados em relação à classe que votou desfavoravelmente à aprovação do Plano.

Down tem como pressuposto a análise da questão de igualdade da classe prejudicada, ou seja, o Plano só pode ser aprovado caso não seja discriminatório em relação a ela. É necessário que o tratamento atribuído às classes se revele justo, tendo o juiz o objetivo de realizar o afastamento da prevalência dos interesses individuais e discriminatórios.

Este princípio opera-se entre as classes e estabelece uma relação entre todos os créditos delimitados na recuperação judicial de forma vertical. A relação da verticalidade entre os créditos encontra respaldo no limite de suas prioridades legais e prerrogativas que o devedor pode conferir a cada uma delas no tocante à forma de satisfação de sua dívida, ou seja, a cada classe cabe a sua posição delimitada em lei desde que sejam respeitadas as prioridades estabelecidas de acordo com

Assim, é de extrema importância que o juiz observe se o tratamento das classes de forma geral não permite a discriminação dos credores dissidentes, uma vez que se mostra essencial o fato destes não perceberem prejuízos excessivos em relação ao seu crédito²².

Ao exigir um plano justo e isonômico (“*fair and equitable*”) o direito americano acaba por encaixar no *Cram Down* outros princípios que devem ser analisados pelo juiz para proteção dos credores de forma mais efetiva.

Deste primeiro, deriva o conceito da “*absolute priority rule*”²³, que tem como premissa principal a tese de que a classe que votou contra a aprovação do Plano deve ter a sua prioridade de recebimento respeitada.

22 VASCONCELOS, Ronaldo. *Princípios processuais da recuperação judicial*. Tese (Doutorado)- Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 193: “A excepcional intervenção jurisdicional terá por escopo afastar a implementação de soluções pautadas por interesses individualistas e, portanto, incompatíveis com o interesse público do direito de recuperação de empresas, desde que em consonância com os princípios da isonomia, proporcionalidade, função social da empresa e outros eventualmente aplicáveis, tais como *best-interest-of-creditors*, *unfair discrimination* e *fair-and-equitable*.”

23 MUFTIC, Nasir. *Cram down In Chapter 11 of the Us Bankruptcy Law*. Budapest: Central European University, 2017. Disponível em: <http://www.etd.ceu.hu/2017/muftic_nasir.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2018: “A *cram down* is closely related to the *absolute priority rule*. In corporate reorganization, many abuses by myriad of actors were present in the past. There was a need for a rule that would protect those who did not manage to conclude a favorable deal with other stakeholders of a debtor corporation. To protect them, the courts adopted the rule, which was named the *absolute priority rule*. The *absolute priority rule* entails that creditors with rights against the assets of a corporation receive interests in the corporation according to the priority they enjoyed under non-bankruptcy law. Therefore,

Assim, a classe não pode estar em posição discriminatória em relação às demais para que o juiz possa determinar se o plano não diferencia nenhuma das prioridades de pagamento e permita a homologação do plano por *Cram Down*.

Interessante ressaltar que, os legisladores do *Bankruptcy Code* de 1978 optaram por deixar o *Chapter 11* com a possibilidade de as partes atingirem uma solução consensual do litígio por meio de negociações. Dessa forma, foi trazida para lei a possibilidade de realizar a flexibilização da regra do *absolute priority rule*, desde que os credores que possuem interesses dentro do processo de reestruturação tenham seus interesses preservados. Nesse sentido, verifica-se a mudança da legislação no sentido de privilegiar a negociação entre as partes, para que seja possível chegar a uma solução consensual ao invés de impor ao devedor e aos credores um modelo financeiro a ser seguido no plano.

Além do tratamento isonômico e justo e da não discriminação dos credores, ao elaborar o plano de recuperação judicial o devedor deve ter como pressuposto básico que o plano deve estabelecer uma condição mais vantajosa aos credores do que ocorreria em caso de falência. Esse princípio geral é denominado "*best interest of creditors*"²⁴ e é largamente utilizado no direito comparado, uma vez que o próprio credor pode alegar que seus interesses seriam mais bem satisfeitos em caso de liquidação e/ou falência.

Dessa forma, nota-se que a empresa deve ter em equilíbrio o pressuposto de viabilidade, o cumprimento de sua função social e o interesse conjugado pelos credores na recuperação judicial. Para o direito norte

a creditor who is entitled to be paid before another creditor outside of bankruptcy retains the same priority position in bankruptcy as well."

24 BRACEWELL & GIULIANI. Chapter 11 of The United States Bankruptcy Code: Background and Summary, 2012. Disponível em: <https://www.insol.org/_files/Fellowship%202015/Session%203/Chapter_11_Overview.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2018: "*Even if all classes entitled to vote on the Plan have voted to accept the Plan, the court must still determine whether the Plan is in the "best interests" if there are any individual dissenting creditors or shareholders. 11 USC § 1129(a)(7). This rule is called the "Best Interests of Creditors Test" and requires the court to determine that the dissenting creditors or shareholders are receiving under the Plan at least as much (in present value terms) as they would receive if the debtor were instead liquidated under Chapter 7 of the Code. It requires the court to compare (1) the probable distribution to the dissenting creditors or equity holders if the debtor were liquidated, with (2) the present value of the payments or property to be received or retained by the same creditors or equity holders under the Plan.*"

americano, não é viável que um plano preveja condições menos vantajosas a um credor do que no caso de uma possível liquidação da empresa.

Entende-se que este instrumento leva o devedor a ter mais abertura na negociação com seus credores para que a decisão quanto à homologação ou não do plano de recuperação fique nas mãos do Poder Judiciário.

Por fim, encontra-se o requisito da proibição da discriminação injusta dos credores (*not discriminate unfairly*). Esse requisito é embasado na garantia de que os credores de mesma categoria não sejam tratados de forma distinta. Ou seja, caso uma classe de créditos com o mesmo nível de prioridade receba de forma diferente, o Plano está sendo discriminatório.

Esse princípio é a replicação do princípio do *absolute priority*, porém dentro das próprias classes de credores. Dessa forma, por comporem a mesma classe, os credores devem guardar características semelhantes, não havendo razão para a aplicação de qualquer tratamento de forma diferenciada dentro da mesma classe.

Para que a autoridade judiciária possa aferir a discriminação, o magistrado deve observar os requisitos dispostos na própria lei.

O *Cram Down* no direito americano é pontuado por Kenneth N. Klee²⁵ como um eficaz mecanismo auxiliar que incentiva o devedor a produzir um plano que seja justo e garanta a aprovação de todos os seus credores, visto que caso sua aprovação deva ocorrer pelo *Cram Down*, outros requisitos serão analisados pelo juiz. Dessa forma, a empresa em crise possui muito mais incentivos para negociar com seus credores e conseguir a aprovação de seu plano da forma ordinária.

Ao analisar dados fornecidos pelo direito americano, é possível verificar que o *Cram Down* trazido desta legislação possui função diversa tal qual estabelecida no direito brasileiro. No direito comparado seu uso possui como objetivo principal incentivar a negociação das partes para que justamente os critérios de aprovação do *Cram Down* não precisem ser utilizados.

Como já mencionado em momento anterior, o Congresso, ao redigir o *Bankruptcy Code* de 1978, tentou flexibilizar a necessidade de uma avaliação da divisão de classes e benefícios a serem distri-

25 Vide KLEE, Kenneth N. *All you ever wanted to know about cram down under the New Bankruptcy Code*. *American Bankruptcy Law Journal*, v. 53, 1979.

buídos a cada uma delas, já que esta avaliação gera maior demora no procedimento recuperacional, o que em consequência faz com que seja também mais caro²⁶.

Dessa forma, a política de “*creditors bargaining*”²⁷ foi estudada e implementada, visto que na exposição de motivos do *Bankruptcy Code* delimitava a clara intenção de que o projeto de lei não visava impor um modelo rígido de financiamento que deveria existir no plano e sim para deixar as partes livres para negociarem o que lhes cabia por meio de um próprio acordo que para cada um deles era considerado justo.

Segundo os próprios legisladores, seria irreal assumir que o projeto poderia delimitar esse tipo de questão. Por consequência, a regra do *absolute priority rule* foi flexibilizada em favor do procedimento e da liberalidade das partes em negociar.

Essa flexibilização ocorre, uma vez que, pela regra do *absolute priority rule*, a classe dos credores com participações acionárias, considerada *junior class*, não pode receber sem que tenham sido pagas todas as classes superiores ao seu valor. No entanto, em determinados casos, isso pode causar um potencial voto contra o plano, de tal forma que, quando reunidos em uma mesa de negociação, seria possível chegar a um plano consensual, concedendo aos credores detentores de participação pelo menos um pequeno valor, fazendo com que o procedimento se tornasse mais simples e menos custoso.

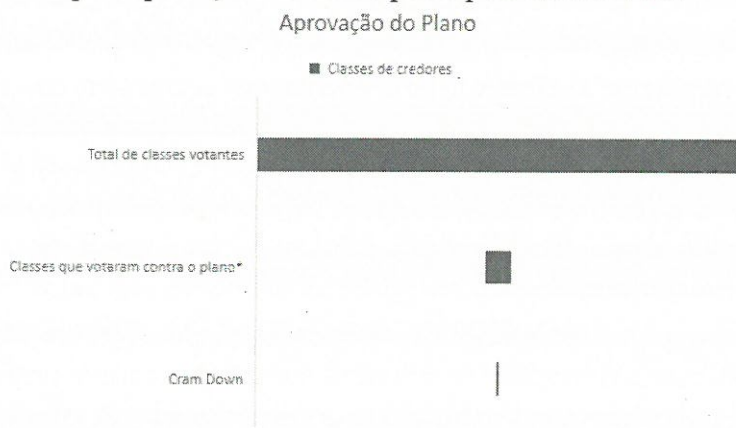
O estudo realizado também demonstra que nos casos de reorganização do *Chapter 11* é constatado um alto nível de aprovação dos planos de recuperação judicial propostos, o que corrobora com a tese de que o procedimento incentiva a realização de acordo entre as partes integrantes do processo.

26 Vide LOPUCKI, M. Lynn; WHITFORD, William C. Bargaining over equity's share in the bankruptcy reorganization of large, publicly held companies. *University of Pennsylvania Law Reviews*, v. 139, n. 125, p. 125-196, 1990: “*In the 1978 Bankruptcy Code, Congress sought to eliminate the need for a judicial valuation of the properties to be distributed in every case, because this procedure had come to be viewed as unduly expensive and productive of delay. Congress accomplished this end by permitting a final resolution of the issue through bargaining among the representatives of the affected creditors and shareholders, followed by a vote. Although the drafters of the 1978 Code left the absolute priority rule in effect for cases that reached adjudication, they anticipated that settlements might deviate from this rule, as they had before the 1939 reforms.*”

27 Vista como sendo a possibilidade dos credores negociarem a sua condição dentro do procedimento do *chapter 11*.

A análise estatística²⁸ foi realizada no tocante as classes que possuíam o poder de vetar o plano, ou seja, aquelas que possuíam seus direitos de crédito modificados de alguma forma²⁹. Foram apresentados 43 (quarenta e três) casos de reorganização pelo *Chapter 11*, sendo que conjuntamente havia o total de 377 (trezentas e setenta e sete) classes de credores com créditos submetidos ao plano de recuperação judicial.

De todos estes casos, apenas 21 (vinte e uma) classes votaram contra o plano de recuperação judicial e poderiam ter ocasionado a convocação de audiência para valoração do uso do *Cram Down*, 17 (dezessete) classes não votaram, já que não receberiam nenhum valor pelas condições expostas no plano, de forma que não seria necessária avaliação de possível aplicação do *Cram Down*, mesmo com o voto contrário destas classes o plano foi confirmado. Assim, pelos dados apurados pela pesquisa, conclui-se que todas as classes com direito a voto apenas 3 (três) classes (0.8%) realmente contestaram de forma ativa a confirmação do plano levando o seu encaminhamento à audiência para aprovação ou não do plano pelo *Cram Down*:



*Essas classes foram consideradas como votando contra o plano sem votar, pois não possuíam direito de receber nenhum valor pelas condições previstas no plano.

28 De acordo com os dados estatísticos coletados em estudo realizado pelo Professor Lynn Lopucki na Universidade da Pensilvânia: "Table II shows a remarkably high level of plan acceptance. Only twenty-one of 377 classes (5.6%) did not vote in favor of the plan. Of these twenty-one, seventeen did not vote at all because they were to receive nothing under the plan and hence were deemed to object. As shown in the last column of Table II, only three of the 377 classes of creditors or shareholders (0.8%) actively contested confirmation of a plan." (*Bargaining over equity's share in the bankruptcy reorganization of large, publicly held companies. University of Pennsylvania Law Reviews*, v. 139, n. 125, p. 125-196, 1990.)

29 *Impaired classes.*

Dessa forma, resta clara a verificação de alta adesão das classes ao Plano proposto no procedimento, a pesquisa inclusive indica que segundo os praticantes da área que participaram deste estudo, é unânime o entendimento que o *Chapter 11* tem em sua filosofia baseada em um acordo praticamente “forçado” e que levar a homologação do plano a depender dos critérios do *Cram Down* seria complexo e levaria muito tempo.

É interessante ressaltar que a pressão para que as partes realizem negociações dos valores propostos no plano muitas vezes emergem dos próprios juízes encarregados do processo, com medidas tais como não fixar honorários aos advogados para compelir as partes a dialogarem.³⁰

Não obstante os dados obtidos pela pesquisa do NEPI, no direito americano o dado também possui extrema relevância, uma vez que indica que a função do *Cram Down* naquela legislação aponta direção diversa de sua função na legislação brasileira. Isso se dá, uma vez que o *Cram Down* nos Estados Unidos é essencialmente inutilizado, já que é visto de forma unânime como um instrumento para chamar às partes a realizar a negociação entre si.

Vislumbra-se a ocorrência de desvio da norma brasileira em relação aos parâmetros estabelecidos em sua origem, já que ao tratar o instrumento como um quórum alternativo lhe usurpa sua função primordial, qual seja que seria um instrumento de difícil delimitação pelo juízo, custoso e que realiza uma análise detalhada de todos os requisitos dispostos em lei para a sua concessão.

O *Cram Down* brasileiro ao ser apontado como quórum alternativo, não possui o condão de realizar a mesma função que possui em sua origem, já que a sua aplicação está condicionada ao atingimento de quórum rígido, caso o quórum ordinário não seja alcançado em um primeiro momento.

Desvirtuar a aplicação do instituto tal como foi pensado, causa estranheza, uma vez que a sua aplicação como mecanismo de negociação

30 O dado foi obtido em pesquisa com atuantes na área de reorganização empresarial: “Pressure to settle arises from several sources. In our study we observed instances in which the court declined to approve interim attorneys fees, granted or denied extensions of exclusivity, or declined to appoint a committee, at least in part in order to promote settlement. Pressure from peers was previously mentioned.” (LOPUCKI, M. Lynn; WHITFORD, William C. Preemptive Cram Down. *American Bankruptcy Law Journal*, v. 65, p. 625-647, 1991.)

poderia ser benéfica às partes no procedimento brasileiro, visto que a recuperação judicial não deixa de ser reunião de interesses entre as partes.

O poder dos credores de negociar seu lugar no plano de recuperação judicial é muito privilegiado na legislação americana, uma vez que o legislador viabilizou a utilização deste instrumento entre as partes com o intuito de gerar um procedimento mais célere para todos os envolvidos.

Note-se que a sua incidência é mitigada, de tal forma que a sua aplicação busca ser evitada pelas partes para que não restem restritos à cognição do juízo sobre a recuperação da empresa ou não. A importância da flexibilização do princípio do *absolute priority rule* pelo legislador foi um grande passo para o atingimento de solução consensual no *Chapter 11*, já que quando os detentores de participações podem receber determinando montante no plano a sua posição de voto passa a ser favorável.

Imputa-se ao procedimento americano a preferência pela solução consensual³¹ à realização de litígio entre as partes integrantes do processo, diversas teorias suportam que a solução consensual é sempre a mais buscada pelas partes, de forma que a valoração de todos os mecanismos propostos pelo devedor e pelo judiciário passam a ser cada vez menos necessárias.

A diferença dos institutos em ambas as legislações chega a ser tão grande que tornam de difícil relação entre si. Veja-se que o *Cram Down* em sua raiz impõe a confirmação de um plano cujos requisitos podem ser contestados pelos credores e que o devedor deve cumprir de forma estrita, sujeita a verificação de todos os envolvidos em audiência, e não de um quórum reduzido quando o quórum ordinário não chegar a ser atingido.

É necessário restringir o *Cram Down* ao que ele é qualificado na legislação – ou seja ao quórum alternativo de aprovação do plano – e partindo dessa premissa, resta claro que as possíveis modificações na legislação brasileira teriam uma dificuldade na mudança da incidência do instituto de forma correta.

É necessário delimitar a função exercida pelo *Cram Down* na legislação brasileira não atende aos seus pressupostos originais. Pelos dados

31 CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. cap. 5, p. 102-104.

da pesquisa empírica realizada nos Estados Unidos, o *Cram Down* é utilizado como fator de negociação, ou seja, as partes são compelidas a negociar na sombra da necessidade de aplicação do *Cram Down*, é uma utilização de mercado que traz as partes à mesa de negociação.

A lei confere às partes mecanismos aos credores a fim de produzir o diálogo. É interessante constatar que esse mecanismo produz uma igualdade substancial entre as partes, ou seja, o credor chega ao devedor com a prerrogativa de que caso não cheguem a um acordo podem ser submetidos ao crivo de juiz pela aplicação do *Cram Down*, que não é visto como hipótese favorável pela parte devedora.

Nesse interim, a conclusão da pretendida comparação realizada supõe que o instituto tem sua aplicação desviada no direito brasileiro, de forma que uma possível mudança na heterogenia das classes de credores, ou até a liberalidade do devedor em dispor no plano sobre as classes de seu interesse não implicariam em uma maior incidência do mecanismo na legislação brasileira. Deve-se ter como premissa de que o *Cram Down* é um mecanismo subsidiário e não deve possuir uma alta incidência de utilização.

Observação esta que deve ser levada em conta ao realizar a crítica de que o instituto não deve ser visto nem utilizado como quórum alternativo, ele deve ser visto como solução de mercado para questões de difícil comunicação entre as partes.

É imprescindível que seja realizada a aproximação de todas as partes integrantes do processo de recuperação judicial para que possam chegar a conclusões viáveis sem a realização de litigância, um processo que envolve tantos interesses diversos deve ter como pressuposto a realização de negócios jurídicos processuais³² para que um acordo seja atingido de forma mais eficaz. É nesse sentido que o *Cram Down* deve ser visto, como mecanismo dado a propiciar a diminuição da assimetria de informação entre as partes³³ e o estabelecimento de sua igualdade substancial.

32 Para entender sobre o tema vide texto publicado pelo Juiz Paulo Furtado de Oliveira Filho que trata sobre os negócios jurídicos processuais na recuperação judicial como fator hábil a propiciar a eficiência do procedimento recuperacional como um todo. OLIVEIRA FILHO, Paulo Furtado de. O Negócio Jurídico Processual Na Recuperação Judicial. *Migalhas*, São Paulo, 31 jul. 2018. Disponível em: <<http://www.migalhas.com.br/InsolenciaemFoco/121,M1284720,61044-O+negocio+juridico+processual+na+recuperacao+judicial>>. Acesso em: 10 mar. 2018.

33 A assimetria de informações entre as partes integrantes do processo de recupe-

5. CONCLUSÕES

De acordo com a pesquisa realizada nos processos de recuperação judicial que tramitam perante as duas Varas de Falência e Recuperação Judicial da Capital do Estado de São Paulo, restou apurado que 11,86% das recuperações concedidas tiveram seu Plano aprovado por *Cram Down*.

Nota-se que o quórum alternativo previsto no artigo 58, § 1º da LRF, (“*Cram Down*”) é utilizado de maneira subsidiária tal como sua própria constituição prevê. Isso porque o quórum ordinário, nos termos do artigo 45 da LRF, já se mostra suficiente para a aprovação da grande maioria dos planos de recuperação judicial, tornando o *Cram Down* a última opção para os devedores antes de eventual convalidação em falência. É necessário estabelecer premissa de que o *Cram Down* é um mecanismo subsidiário e não deve possuir uma alta incidência de utilização.

Além disso, constatou-se que do total de 7 (sete) casos que obtiveram a aprovação do Plano por *Cram Down*, 4 (quatro) deles foram convalidados em falência em momento posterior. É necessário que seja realizada análise da real utilidade do mecanismo, já que muitas vezes é preciso enxergar que a liquidação da empresa pode ser a melhor saída para todos os envolvidos ao invés de prolongar o procedimento recuperacional.

No tocante ao direito comparado, verificou-se que o *Cram Down* tem sua aplicação desviada na legislação brasileira, de forma que uma mudança na possibilidade do devedor em dispor as classes não implicaria em uma maior incidência do mecanismo nos casos concretos.

Pelos dados da pesquisa empírica realizada nos Estados Unidos, concluiu-se que ele é utilizado como fator de negociação, ou seja, as partes são compelidas a negociar na sombra da ameaça de sua aplicação.

Conclui-se que é iminente que seja realizada a aproximação de todas as partes integrantes do processo recuperacional para que possam chegar a conclusões consensuais já adotadas no procedimento americano há muito tempo. É inquestionável que um processo que envolve interesses distintos deve ter como pressuposto a realização de negócios jurídicos processuais para que um consenso seja atingido de forma mais eficaz. É

ração judicial deve ser entendida como a dificuldade dos integrantes do processo em manter o nível de transparência e informação entre todos os envolvidos em equilíbrio

nesse sentido que o *Cram Down* deve ser visto, como mecanismo dado a propiciar a diminuição da assimetria de informação entre as partes e o estabelecimento de sua igualdade substancial.

Depreende-se como ponto chave da conclusão deste artigo que o instituto do *Cram Down* foi incorporado de forma inadequada pelo direito brasileiro, uma vez que não é utilizado como ferramenta hábil a propiciar a negociação e o diálogo entre as partes, sendo visto apenas como quórum de aprovação e última esperança da recuperanda para não ser decretada sua falência.

6. BIBLIOGRAFIA

- ANDRIGHI, Fátima Nancy. *10 anos de vigência da lei de recuperação e falência lei nº 11.101/2005: retrospectiva geral contemplando a lei nº 13.043/2014 e a lei complementar nº 047/2014*. São Paulo: Saraiva, 2015.
- AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cassio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. 2. ed. São Paulo: Forense, 2017.
- BRACEWELL & GIULIANI. *Chapter 11 of The United States Bankruptcy Code: Background and Summary*, 2012. Disponível em: <https://www.insol.org/_files/Fellowship%202015/Session%203/Chapter_11_Overview.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2018.
- BROUDE, Richard F. Cramdown and Chapter 11 of the Bankruptcy Code: The Settlement Imperative. *The Business Lawyer*, v. 39, n. 2, 1984, p. 441-454. JSTOR, JSTOR. Disponível em: <www.jstor.org/stable/40686562>. Acesso em 10 mar. 2018.
- BROUDE, Richard F. *Reorganizations under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*. 1986.
- BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Editora Quartier Latin: 2014.
- CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. cap. 5, p. 102-104.
- CEREZETTI, Sheila Cristina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações – o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação Judicial e Falência*. São Paulo: Malheiros, 2012.
- _____. As classes de credores como técnica de organização de interesses: em defesa da alteração da disciplina das classes na recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de (Coord); TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles (Coord.) *Direito das empresas em crise: problemas e soluções*. São Paulo. Quartier Latin, 2012.
- OLIVEIRA FILHO, Paulo Furtado de. O Negócio Jurídico Processual Na Recuperação Judicial. *Migalhas*, São Paulo, 31 jul. 2018. Disponível em: <<http://www.migalhas.com.br/InsolvenCIAemFoco/121,MI284720,61044-O+negocio+juridico+processual+na+recuperacao+judicial>>. Acesso em: 10 mar. 2018.
- EPSTEIN, David G. *Bankruptcy and Related Law*. 6. ed. St. Paul, Minn.: West Group, 2002.
- FOOHEY, Pamela. Chapter 11 Reorganization and the Fair and Equitable Standard: *How the Absolute priority Rule Applies to All Nonprofit Entities*, 2012 Disponível em: <<http://www.repository.law.indiana.edu/facpub/1274>>. Acesso em: 2 fev. 2018.

- SCALZILLI, J. P.; SPINELLI, L. F.; TELLECHEA, R. *Recuperação Judicial de Empresas e Falência*. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2017.
- KLEE, Kenneth N. All you ever wanted to know about cram down under the New Bankruptcy Code. *American Bankruptcy Law Journal*. v. 53, 1979.
- LOPUCKI, M. Lynn; WHITFORD, William C. Preemptive Cram Down. *American Bankruptcy Law Journal*, v. 65, p. 625-647, 1991.
- _____. Bargaining over equity's share in the bankruptcy reorganization of large, publicly held companies. *University of Pennsylvania Law Reviews*, v. 139, n. 125, p. 125-196, 1990.
- _____. Comentários ao artigo 58 da Lei de Recuperação de Empresas e Falência. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de (Coord.) *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/05*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi. Seção IV: Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sergio A. de Moraes (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 2. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.
- MUFTIĆ, Nasir. *Cram down In Chapter 11 of the Us Bankruptcy Law*. Budapest: Central European University, 2017. Disponível em: <http://www.etd.ceu.hu/2017/muftic_nasir.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2018
- SATIRO, Francisco; MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.
- TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *A empresa em crise no Direito Francês e Americano*. 1987. Dissertação (Mestrado)- Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1987.
- TOLEDO, Ronaldo. *Princípios processuais da recuperação judicial*. 2012. Tese (Doutorado)- Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.
- VIGIL NETO, Luiz Inácio. *Teoria falimentar e regimes recuperatórios*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008.
- WARDE JR., Walfrido Jorge; MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo; TAVARES, Carolina Guerreiro Dias; SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem Ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.
- WARREN, Elizabeth. Bankruptcy Policy, *The University of Chicago Law Review*, Chicago, v. 54, n. 3, p. 775-814, 1987.