

ANDRE GRUNSPUN PITTA
GUILHERME SETOGUTI J. PEREIRA
COORDENAÇÃO

DIREITO SOCIETÁRIO

E OUTROS TEMAS DE DIREITO EMPRESARIAL APLICADO

Ana Frazão • Ana Lúcia Alves da Costa Arduin • André de Godoy Fernandes • Andre Grunspun Pitta • Angelo Prata de Carvalho • Arthur Sadami Arelano Ikeda • Denise Chachamovitz Leão de Salles • Eduardo Azuma Nishi • Eduardo Caminati Anders • Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França • Fabiana Mendonça Martins de Almeida • Fábio Ulhoa Coelho • Fernanda Neves Piva • Flavia Mouta • Francisco Antunes Maciel Müssnich • Glauco da Rocha • Glauco Guerra • Guilherme Setoguti J. Pereira • Guilherme Teno Castilho Misale • Gustavo Machado Gonzalez • João Pedro Werneck de Britto Pereira • José Romeu Garcia do Amaral • Julya Sotto Mayor Wellisch • Leonardo Anthero Auriema • Leonardo Barém Leite • Luis Andre Azevedo • Luís Eduardo Galvão • Luís Fernando Cunha Villar • Marcelo Barbosa Sacramone • Marcelo Vieira von Adamek • Mariana Pinto • Maristela Rossetti • Mauricio Fabbri • Mauricio Negri Paschoal • Patrícia Bolina Pellini • Paulo Fernando Talarico • Paulo Roberto Grava Brazil • Pedro Henrique Pereira de Brito • Peter Christian Sester • Raphael Giovanini • Rodrigo R. Monteiro de Castro • Rogério Cimino • Sérgio Campinho • Victor Hugo Cunha Silva • Viviane Muller Prado

O conflito de interesses do credor e o impedimento de voto na recuperação judicial

Marcelo Barbosa Sacramone¹

Fernanda Neves Piva²

1. Introdução

O conflito de interesses de credores na recuperação judicial ainda é, inquestionavelmente, um dos temas mais controvertidos do direito da insolvência.

Disciplinado no art. 43 da Lei 11.101/05 (“LRF”)³, o impedimento restringe o direito de voto na assembleia-geral de credores: (i) aos sócios do devedor; (ii) às sociedades coligadas; (iii) às controladoras; (iv) às controladas; (v) às sociedades que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor; ou (vi) às sociedades em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social⁴.

Tampouco terão direito a voto o cônjuge ou parente colateral até o 2º (segundo) grau, ascendente ou descendente do devedor em recuperação judicial, de seu administrador, sócio

¹ Professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, da Escola Paulista da Magistratura e do IBMEC São Paulo. Doutor e mestre em direito comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Juiz de Direito da 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo.

² Doutoranda em direito comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Mestre em direito comercial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Professora do IBMEC São Paulo. Advogada.

³ “Art. 43. Os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social, poderão participar da assembleia-geral de credores, sem ter direito a voto e não serão considerados para fins de verificação do quórum de instalação e de deliberação”.

⁴ Como ensina Jorge Lobo, “(...) o período ‘as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social’ é redundante, pois expressa uma situação enunciada anteriormente”. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de e ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência, 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 162, nota 52.

controlador, membro dos conselhos consultivo, fiscal ou similares da sociedade devedora. A sociedade em que quaisquer dessas pessoas exerçam essas funções também estará impedida de votar.⁵

Sobre o dispositivo legal, controvertem a doutrina e a jurisprudência, por exemplo, sobre a aplicação e os limites do impedimento. Além da análise dos parâmetros para a caracterização do conflito de interesses, questiona-se sobre a restrição ao direito de voto como *ex ante*, por si só decorrente da posição conflituosa do credor, ou *ex post*, em que o voto seria analisado após o seu exercício pelo credor para verificar se substancialmente o conflito está presente.

Além de aplicável aos casos de na recuperação judicial, a disciplina do impedimento estabelecida no art. 43 da LRF deve ser observada na apuração do quórum de mais da metade dos créditos abrangidos exigido para a homologação do plano de recuperação extrajudicial em juízo⁶, como prevê o art. 163, § 3º, da LRF, o que ressalta, ainda mais, a importância de sua análise.

2. O direito de voto atribuído aos credores

A compreensão do impedimento exige a análise do próprio direito de voto como instrumento a implementar os objetivos da legislação de insolvência nacional.

Para uma primeira corrente doutrinária conhecida como modelo do *creditors' bargain*, o sistema de insolvência surgiria para solucionar a situação de falta de ativos para satisfazer todos os credores⁷. A distribuição de valores por meio de uma reestruturação ou

⁵ “Art. 43, parágrafo único: “O disposto neste artigo também se aplica ao cônjuge ou parente, consanguíneo ou afim, colateral até o 2º (segundo) grau, ascendente ou descendente do devedor, de administrador, do sócio controlador, de membro dos conselhos consultivo, fiscal ou semelhantes da sociedade devedora e à sociedade em que quaisquer dessas pessoas exerçam essas funções”.

⁶ “Art. 163. O devedor poderá também requerer a homologação de plano de recuperação extrajudicial que obriga todos os credores por ele abrangidos, desde que assinado por credores que representem mais da metade dos créditos de cada espécie abrangidos pelo plano de recuperação extrajudicial. (...)”

§ 3º Para fins exclusivos de apuração do percentual previsto no caput deste artigo: (...)”

II – não serão computados os créditos detidos pelas pessoas relacionadas no art. 43 deste artigo”.

⁷ São precursores dessa teoria Douglas Baird e Thomas Jackson. Dentre diversos artigos, cf.: BAIRD, Douglas e JACKSON, Thomas H. Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests : A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy. 51 University of Chicago Law Review 97 (1984); JACKSON, Thomas H. Bankruptcy, Non-bankruptcy entitlements, and the creditors' bargain, Yale Law Journal, v. 91, n. 5, 1982, pp. 857 e ss.

liquidação do devedor deveria ser realizada para a maximização dos interesses apenas dos credores diretamente afetados.

A legislação brasileira, entretanto, teria adotado corrente contraposta, a distributiva. Para a referida corrente, a legislação que regula a insolvência do devedor é uma forma de política pública, em que seus institutos deveriam proteger os interesses de toda a coletividade afetada pela potencial ou efetiva interrupção do desenvolvimento da atividade⁸.

Nessa concepção, a preservação da empresa, consagrada nos arts. 47 e 75 da Lei 11.101/05, não é modo de satisfação apenas dos interesses dos credores. A alocação mais eficiente dos diversos fatores de produção, seja na condução da atividade pelo devedor por meio da concessão da recuperação judicial, seja pela liquidação forçada falimentar, com a aquisição dos bens por um agente econômico mais eficiente, garantiria que os interesses de todos os demais envolvidos com a atividade empresarial fossem protegidos.

A apreciação da eficiência do devedor na condução de sua atividade e da viabilidade da empresa segundo o plano de recuperação judicial proposto, entretanto, foi conferida a apenas alguns interessados. O poder deveria ser atribuído àqueles que teriam os maiores incentivos a decidir corretamente, pois sofreriam mais imediatamente os efeitos da decisão: os credores. Pela busca da proteção de seus interesses individuais, com a maximização do valor de recebimento dos respectivos créditos, os credores permitiriam a melhor alocação dos diversos fatores de produção em benefício de todos.

3 - Inexistência de uma comunhão voluntária de interesses

No âmbito jurídico⁹, interesse pode ser definido como “ a relação entre um sujeito, que tem determinada necessidade, e o bem apto a satisfazer tal necessidade, determinada na previsão geral e abstrata da norma”¹⁰.

⁸ WESTBROOK, Jay Lawrence. The Globalization of Insolvency Reform, *New Zealand Law Review* 401, 1999, p. 405.

Para Gross, “*Bankruptcy involves much more than maximizing creditors’ recovery as measured in dollars and cents. Bankruptcy is concerned with rehabilitating debtors, which may not benefit creditors’ short -term recovery*”. GROSS, Karen. *Failure and forgiveness – rebalancing the bankruptcy system*, Yale University Press, New Haven, 1997, p. 138.

⁹ Em sentido amplo, segundo CARNELUTTI, por interesse deve -se entender a tensão psíquica de um sujeito sobre um bem, exprimindo uma relação entre o sujeito que experimenta uma necessidade e o bem capaz de satisfazê -la. CARNELUTTI, Francesco. *Teoria Geral do Direito* (trad. Antônio Carlos Ferreira). São Paulo: Lejus, 1999, p. 88.

¹⁰ JAEGER, Pier Giusto. *L’ Interesse Sociale* (trad. livre), Milano, Giuffrè, 1972, p. 3.

Entre diversas pessoas, necessidades individuais, mas em alguma medida coincidentes ou complementares, podem gerar uma relação de solidariedade. A hipótese ocorre quando a colaboração dos interessados permite o alcance do bem almejado e a satisfação das necessidades de todos envolvidos, o que não poderia ser obtido pela conduta isolada dos agentes individualmente¹¹.

Essas necessidades de cunho complementar definem a noção de interesse coletivo como o formado pela convergência dos interesses individuais dos diversos titulares. É o que ocorre nas sociedades, em que os diversos sócios, por meio do contrato plurilateral, voluntariamente criam uma comunhão de interesses.

No contrato de sociedade, o interesse coletivo ou social, que une os sócios desde a constituição até a dissolução da sociedade, determina o alcance dos deveres e obrigações de cada qual¹². Em função desse contrato que determina a comunhão de esforços em virtude do desenvolvimento da atividade da sociedade, objetivo ulterior da contratação, há a renúncia aos interesses individuais extra-sociais e colidentes com esse interesse coletivo. Em outras palavras, o exercício de seu direito de voto deve pautar-se nessa finalidade comum por todos buscada, o interesse social dos sócios enquanto sócio, que fundamenta todo o contrato instrumental celebrado e determina a renúncia, pelos outros sócios, de seus respectivos interesses extra-sociais¹³.

Na recuperação judicial, não há um interesse comum ou coletivo entre os sócios. A preservação da empresa, seja por meio da recuperação judicial (art. 47), seja por meio da falência (art. 75), é fundamento da estruturação do sistema de insolvência, mas não relação entre a necessidade dos sócios e os meios para satisfazê-la, haja vista que o sócio poderia preferir satisfazer o seu crédito pela execução individual.

Tampouco há contrato a orientar o direito dos credores e a exigir a renúncia de seus interesses individuais em função de um interesse coletivo, inexistente como já visto. Pelo contrário: pressupõe a Lei a busca da maximização dos interesses individuais decada um dos credores para que se verifique a eficiência na alocação dos recursos em benefício de toda a coletividade afetada.

¹¹ JAEGER, Pier Giusto, *op. cit.*, p. 8. A

¹² SCARELLI, Tullio. Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado, São Paulo, Saraiva, 1969, p. 272. A

¹³ SCARELLI, Tullio. Interesse sociale e interesse comune nel voto. In: Studi in Tema di Società, Milano, Giuffrè, 1952, p. 166.

A reunião dos credores é determinada pela própria Lei, em detrimento da vontade dos próprios credores, os quais não possuem relação jurídica prévia entre si¹⁴. A unificação é realizada como forma de se organizar os credores e viabilizar a deliberação quanto ao plano de recuperação pela maioria, considerados seus interesses individuais.

Assegura-se, com isso, a negociação de um plano de recuperação judicial como alternativa para a superação da crise econômico -financeira do devedor e como meio de se obter a melhor solução para a maioria dos credores. Ao evitar que um credor dissidente ou discordante possa impedir, por comportamento estratégico voltado à satisfação de seus interesses individuais, a melhor satisfação dos créditos da maioria dos demais credores, garante-se que a análise dos credores quanto à viabilidade econômica do devedor beneficiará toda a coletividade afetada.

À falta de um interesse comum dos votantes e que orientaria e limitaria o exercício do direito, o voto do credor deve ser proferido conforme sua convicção pessoal sobre o plano de recuperação judicial, visando à maior satisfação de seus particulares interesses.

4 - O conflito de interesses

Os múltiplos interesses de uma mesma pessoa podem relacionar-se entre si ou com o de outras pessoas. Além de uma relação de indiferença ou de solidariedade, os interesses podem ser incompatíveis entre si.

Essa incompatibilidade da satisfação simultânea das necessidades exige que se diferencie o conflito de interesses de uma mesma pessoa, intra-subjetivo, e os interesses de pessoas diversas, o intersubjetivo.

No conflito intra-subjetivo, o sujeito deve decidir, dentre suas necessidades excludentes, qual deve ser privilegiada em prejuízo das demais. O conflito resolve-se interiormente ao próprio sujeito, com a impossibilidade de tutela do ordenamento jurídico.

¹⁴ SATIRO, Francisco. Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge e GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (org.). Direito Empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 110.

Os interesses podem ser conflitantes também entre sujeitos diversos. O interesse coletivo e que pode corresponder à confluência dos interesses de diversas pessoas pode ser excludente em relação ao interesse individual de um determinado agente, o que exigiria a intervenção do ordenamento jurídico para não desagregar a comunhão.

No direito brasileiro, a Lei das Sociedades Anônimas regula esse conflito de interesses dos acionistas, no exercício do direito de voto, em seu art. 115, §1º. Apesar de a redação expressa do dispositivo proibir o exercício do direito de voto do acionista nas deliberações em que tiver interesse conflitante com o da companhia, a doutrina diverge sobre o significado dessa proibição¹⁵.

Para uma primeira concepção, defensora do conflito formal ou prévio, o conflito de interesses impediria o exercício do direito de voto pelo acionista, ainda que pudesse gerar benefícios equânimes. Proíbe-se previamente o exercício do direito do acionista que possui duplo interesse para evitar que o acionista se desvie dos limites do interesse social e cause danos à companhia¹⁶. Com a proibição, evitam-se as incertezas e a insegurança jurídica de se

¹⁵ Ao se manifestar sobre o tema, no Inquérito Administrativo n.º TA/RJ2001/4977, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), composto pelos diretores Norma Jonssen Parente, Relatora, Luiz Antonio de Sampaio Campos, Marcelo F. Trindade e Wladimir Castelo Branco Castro, e Presidente, Luiz Osório de Almeida Filho, decidiu pela aplicação das penalidades baseado na apuração de infração ao §1º do artigo 115 da Lei 6.404/76, mediante a caracterização da parte final do dispositivo como de conflito de interesses formal, *a priori*. Contra a decisão, interpuseram os indiciados recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), que, no acórdão 4690/04, reafirmou a posição adotada pela CVM quanto ao conflito formal de interesses, negando provimento à apelação. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Acionista Controlador – Impedimento ao Direito de Voto. In: Revista de Direito Mercantil, n.º 125, São Paulo, Malheiros, 2002, pp. 139-172).

O entendimento adotado pela CVM no inquérito supracitado não prevaleceu no âmbito do Inquérito Administrativo n.º TA/RJ2002/1.153, em Colegiado composto pelos diretores Norma Jonssen Parente, Relatora, Wladimir Castelo Branco Castro, Luiz Antonio de Sampaio Campos e Presidente, Luiz Leonardo Cantidiano. Nessa decisão, manifestou-se a CVM pela configuração de um conflito de interesses a ser apreciado *a posteriori*, substancialmente. Ao apreciar o recurso de ofício proposto pela CVM, o CRSFN no acórdão 4706/04 reformou a decisão do órgão de primeiro grau no sentido de arquivar o processo, em aplicação individual de pena de multa, por entender que o conflito de interesses é vedado *a priori* (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de Interesses: Formal ou Substancial? Nova Decisão da CVM sobre a questão. In: Revista de Direito Mercantil, n.º 128, São Paulo, Malheiros, 2002, pp. 225 -262). Cf. C

¹⁶ ARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, v. II, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 1997, p. 410; COMPARATO, Fábio Konder. Controle Conjunto, Abuso no Exercício do Voto Acionário e Alienação Indireta de Controle Empresarial, in Direito Empresarial – Estudos e Pareceres, São Paulo, Saraiva, 1990, p., p. 91.

poder, após a deliberação social ter se aperfeiçoado, questionar a sua validade em virtude de o voto decisivo para formá-la ter sido emitido de maneira conflitante com o interesse social.

A corrente oposta¹⁷, contudo, é baseada na doutrina majoritária italiana inaugurada a partir de 1942 com a edição do artigo 2.373 do Código Civil Italiano¹⁸. Trata -se do posicionamento no sentido de que a existência de interesses aparentemente divergentes em um mesmo sujeito não implica por si só uma situação de conflito em sentido técnico. As duas posições poderiam ser, inclusive, solidárias, já que o sócio pode alcançar seu próprio interesse sem prejudicar o interesse coletivo ou social¹⁹. Assim, não haveria suspensão ou proibição, mas limitação do voto, que não deve ser exercido por um interesse contrário à sociedade, em prejuízo dela²⁰.

5 – Impedimento do voto na recuperação

De forma aparentemente análoga - mas apenas num primeiro momento - ao art. 115 da Lei 6.404/76, o art. 43 da Lei 11.101/05 proibiu o exercício do direito de voto por credores que ocupassem posições de conflito de interesses.

Sobre o dispositivo, alicerçada em interpretação correlata à doutrina societária anteriormente exposta, corrente doutrinária e jurisprudencial sustenta o impedimento do direito de voto apenas nas hipóteses de conflito substancial e, portanto, defendendo a possibilidade de uma análise *a posteriori*.

¹⁷Cf. L. EÂES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de Interesses, in Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1989, pp. 25 -26; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de Interesse nas Assembléias de S.A. São Paulo: Malheiros, 1993, pp. 93-94; TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro, v. 1, São Paulo: José Bushaltsky, 1979, p. 278; E IZIRIK, Nelson. Reforma das S/A & do Mercado de Capitais, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1998, pp. 108-109.

¹⁸“O direito de voto não pode ser exercido pelo sócio nas deliberações em que tenha, por conta própria ou de terceiro, um interesse em conflito com o da sociedade” (trad. livre).

¹⁹GALGANO, Francesco. Diritto Commerciale, Le Società, 3ª ed., Bologna, Zanichelli, 1987, p. 369. F

²⁰ ERRARA JR., Francesco. Gli Imprenditori e le Società, 3 ed., Milano, Giuffrè, 1952, p. 299. JAEGER, Pier Giusto, *op.cit.*, p. 209. FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A., São Paulo: Malheiros, 1993, p. 95.

Nesse sentido, Gabriel Saad Kik Buschinelli sustenta que, em razão das graves consequências que o impedimento de voto pode causar e diante da possibilidade de ser infundada a presunção absoluta da falta de isenção de um determinado credor para a deliberação acerca do plano de recuperação, a análise do conflito de interesses deve se dar no caso concreto²¹.

Também em sentido contrário à regra do conflito formal de interesses, a 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, em dois casos semelhantes e recentes envolvendo discussão acerca do impedimento do direito de voto de credores²², decidiu que a análise do conflito de interesses do credor deveria ser material e, com isso, verificada caso a caso, após o exercício do direito de voto pelo credor possivelmente impedido.

Em ambos os casos se concluiu que a avaliação quanto ao conflito de interesses e consequente impedimento do credor deveria ser realizada caso a caso, “*’a posteriori’, analisando-se o conteúdo do voto e as circunstâncias fáticas em que foi proferido*”²³. De acordo com as decisões, portanto, para a verificação do impedimento, devem ser consideradas as peculiaridades do caso concreto e as vantagens concretas auferidas pelo credor que teria agido em conflito de interesses.

Não se discorda do entendimento manifestado por alguns doutrinadores no sentido de que o impedimento de voto oriundo da presunção do conflito de interesses do credor é medida extremamente severa, não comumente adotada em outras jurisdições²⁴ e que pode ter

²¹ “*O impedimento de voto, ademais, representa uma presunção absoluta de falta de isenção de um determinado participante do conclave e não permite a análise de situações concretas peculiares que podem afastar essa presunção. No Direito Concursal, porém, a análise da situação concreta é imprescindível pois a presunção de falta de isenção pode ser infundada. (...) É possível concluir, portanto, que o impedimento de voto, por suas consequências graves, é utilizado de forma excepcional pelo Direito Societário. Com maior razão, então, deve ser utilizado com reserva no direito concursal, com possível restrição a casos que impliquem flagrante risco à integridade do procedimento*” . BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores. São Paulo: Quartier Latin, 2014, pp. 94/95.

²² Ap. 1071904-64.2017.8.26.0100, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. Des. Cesar Ciampolini, v.u., j. em 27.11.2019 e AI nº 2034323-36.2019.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. Des. Cesar Ciampolini, v.u., j. em 04.12.2019.

²³ Ap. 1071904-64.2017.8.26.0100, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. Des. Cesar Ciampolini, v.u., j. em 27.11.2019

²⁴ Como ensina Marcelo Vieira Von Adamek, “*quase nenhum sistema jurídico avançado adota regra de impedimento de voto para resolver os conflitos de interesses na assembleia geral de credores, ou, quando adota, nunca o faz com a largueza da nossa lei (...)*”. Parecer apresentado no agravo de instrumento nº 2034323 -36.2019.8.26.0000, interposto contra decisão proferida no âmbito da recuperação judicial de Wow Nutritrion Indústria e Comércio S/A e Outras; processo nº 1001790 - 97.2017.8.26.0101, 1ª Vara Cível da Comarca de Caçapava/SP (fls. 1619/1653; item 42.7).

efeitos deletérios. O impedimento pode servir de desestímulo, por exemplo, a sócios que teriam recursos e disponibilidade para financiar a empresa em crise, mas que, por terem ciência da falta de ingerência que teriam como credores no âmbito de uma recuperação judicial da sociedade devedora, deixam de fazê-lo.

Entretanto, na recuperação judicial, não existe um interesse coletivo dos credores a permitir a análise substancial do voto ou o seu desvio *a posteriori*. Os credores, como já exposto nos itens 2 e 3 acima, devem votar conforme os respectivos interesses individuais, visando à maior satisfação do crédito próprio. Nesse aspecto, a análise *a posteriori* ou substancial do exercício do direito de voto torna-se impossível, justamente em razão da inexistência de um parâmetro de orientação do exercício do direito de voto (no caso, a inexistência de um interesse coletivo).

A inexistência de um interesse coletivo ou social impede o conflito intersubjetivo na recuperação judicial e, por consequência, a análise substancial do conflito no respectivo voto. Entretanto, o conflito intra-subjetivo pode estar presente.

No conflito intra-subjetivo, o conflito se resolve dentro do próprio sujeito, com o prevalecimento de uma necessidade em detrimento de outra, excludente. Como o referido conflito se resolve interiormente ao próprio sujeito, com a dificuldade de análise pelo ordenamento jurídico, a diversidade de posições jurídicas ocupadas pelo votante poderá macular a legitimidade da decisão tomada pela maioria.

Os credores são reunidos em assembleia-geral para que possam tutelar o respectivo interesse individual de maximização da satisfação do seu crédito. Por consequência, o voto

No mesmo sentido, Francisco Satiro: “*Alemanha, Áustria, Suécia, Espanha, Itália, Polônia e Romênia, além dos Estados Unidos, claro, adotam a teoria do ‘equitable subordination’, segundo a qual créditos de insiders podem ser reclassificados ou mesmo desconstituídos se ficar demonstrado que o credor teve influência na gestão do devedor ou se praticou atos fraudulentos graças à sua ligação com ele*”. Parecer apresentado na recuperação extrajudicial de Triunfo Participações e Investimentos S.A. e Companhia de Concessão Rodoviária Juiz de Fora Rio, processo nº 1071904-64.2017.8.26.0100, 2ª Vara de Recuperações Judiciais e Falências do Foro Central da Comarca de São Paulo (fls. 4049/4072; item 55).

E, ainda, Gabriel Buschinelli: “*Apenas a título de menção, e sem desconsiderar as especificidades de cada Direito Concursal, nota-se que, em outros países, não é frequente a previsão de hipóteses de impedimento de voto para a deliberação no âmbito de inst itutos análogos à recuperação judicial – o que, em parte, relaciona-se à possibilidade de formação de classes homogêneas de credores nesses países. No Direito norte-americano, não há nenhuma hipótese de impedimento de voto para a aprovação de um reorganization plan. Tampouco no direito alemão para a aprovação do Insolvenzplan. A Itália é o país com hipóteses mais abrangentes de impedimento de voto*”. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik, *op. cit.*, p. 95.

da maioria desses credores permitiria a melhor alocação de fatores de produção do devedor e evitaria comportamentos estratégicos de alguns credores em detrimento da vontade da maioria.

Nas hipóteses de ocupar o votante mais do que uma posição jurídica, como a de credor, mas também a de sócio, ou agente relacionado ao próprio devedor, o votante poderia optar por tutelar essa determinada necessidade colidente, ainda que em detrimento de seu interesse relativo à satisfação do respectivo crédito. Referido conflito, por ser resolvido internamente pelo próprio credor e resultar em manifestação de vontade que não poderia ser contrastada a um interesse coletivo ou comum (porquanto inexistente na recuperação judicial), é de difícil apreensão pelo ordenamento jurídico.

Em outras palavras, em se tratando de conflito intra-subjetivo como o vivenciado pelo credor acionista, a análise material do impedimento de voto faz-se quase que impossível, em razão da dificuldade em se aferir e avaliar quais foram os interesses efetivamente considerados pelo credor ao exercer o seu direito de voto.

Nessas circunstâncias, para se assegurar a legitimidade da deliberação da maioria em assembleia-geral de credores, optou o legislador por retirar dos credores que ostentem posições jurídicas potencialmente conflitantes (assim entendidos os indicados no art. 43 da LRF) o direito de votar na recuperação judicial. Parte-se da premissa de que, na hipótese de o credor também ser sócio, fosse a ele permitido decidir acerca do plano de recuperação judicial, poderia fazê-lo levando em consideração não apenas o seu interesse relacionado a seu crédito, mas também eventual proveito que poderia obter na condição de sócio²⁵.

Da leitura do artigo 43 da LRF, depreende-se que o legislador impediu o voto do credor que é titular de posições jurídicas com interesses presumidamente conflitantes, para evitar que a maioria de votos alcançada na assembleia-geral de credores possa não refletir o

²⁵ Para Francisco Satiro, “Tendo em vista a possibilidade de o resultado da negociação com credores ser compensado com vantagens na sociedade (especialmente no caso de acionistas e administradores), é possível que o insider use seu crédito para tentar impor aos demais credores uma solução abaixo do ideal que beneficie, em última análise, seu interesse de sócio em prejuízo de seu crédito. Em uma negociação individual, esse é um mecanismo legítimo de gestão de interesses próprios. Mas a partir do momento que os direitos subjetivos dos credores serão afetados pela decisão dos titulares da maioria dos créditos, credores que ostentem interesses conflitantes não podem vincular os demais com sua manifestação”. Parecer apresentado na recuperação extrajudicial de Triunfo Participações e Investimentos S.A. e Companhia de Concessões Rodoviárias Juiz de Fora Rio, processo nº 1071904-64.2017.8.26.0100, 2ª Vara de Recuperações Judiciais e Falências do Foro Central da Comarca de São Paulo (fls. 4049/4072; item 49).

objetivo da legislação de se assegurar maior eficiência na alocação dos recursos, o que beneficiaria a todos os interesses envolvidos ou atingidos pela atividade empresarial do devedor. Adotou o legislador, nesse caso, a regra do conflito formal de interesses²⁶, estando automaticamente impedido de votar o credor que se enquadre em uma das hipóteses indicadas no artigo 43 da LRF²⁷.

Assim, o impedimento é caracterizado pelo simples fato de um determinado credor ocupar, simultaneamente, a posição de credor e se enquadrar em uma das situações indicadas no art. 43 da LRF (como a de sócio da devedora). Não se faz necessária ou relevante, portanto, a análise do conteúdo do voto daquele credor na assembleia -geral de credores para fins de verificação da existência ou não de conflito de interesses e conseqüente impedimento.

Os credores impedidos de votar pelo art. 43 da LRF, assim, poderão comparecer à assembleia-geral de credores e nela terão direito de voz, não podendo, contudo, exercer o direito de voto nas deliberações.

6. Abuso de direito de voto

Embora sejam claras as hipóteses de impedimento taxativamente previstas no art. 43 da LRF, é possível que outros questionamentos quanto ao exercício do direito de voto por determinado credor se apresentem nos casos concretos.

²⁶ Cf. Marcelo Vieira Von Adamek: “(...) essa hipótese também não se molda à própria ratio do art. 43 da LRF, estruturado que foi para lidar apenas com hipóteses de conflito formal de interesses no âmbito da recuperação judicial individual de uma sociedade de um empresário, sempre isoladamente”. Parecer apresentado no recurso 2034323-36.2019.8.26.0000, interposto contra decisão proferida no âmbito da recuperação judicial de Wow Nutritions Indústria e Comércio S/A e Outras; processo nº 1001790-97.2017.8.26.0101, 1ª Vara Cível da Comarca de Caçapava/SP (fls. 1619/1653, item 45 .2).

No mesmo sentido, Francisco Satiro entende que “ o conflito de interesses nesse caso é presumido porque durante a negociação do plano o credor não se encontra na mesma situação dos demais: combina num único agente interesses de credor e de devedor. Logo, seu interesse não é alinhado aos demais credores submetidos ao plano”. Parecer apresentado na recuperação extrajudicial de Triunfo Participações e Investimentos S.A. e Companhia de Concessão Rodoviária Juiz de Fora Rio, processo nº 1071904-64.2017.8.26.0100, 2ª Vara de Recuperações Judiciais e Falências do Foro Central da Comarca de São Paulo (fls. 4049/4072; item 52).

²⁷ A esse respeito, Marcelo Barbosa Sacramone ensina que “ em algumas situações, diante de um possível conflito de interesses entre o in interesse particular e seu interesse enquanto credor (...), a lei se antecipou ao proibir o direito de voto de alguns credores e estabeleceu um conflito formal ou ex ante”. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 179.

Nesse sentido, Scalzilli, Tellechea e Spinelli entendem que, além das hipóteses de conflito formal previstas no art. 43 da LRF, aplicar-se-ia também ao direito concursal “ o regime geral do conflito substancial de interesses (Também chamado de ‘conflito material’), cuja verificação dependerá de uma análise *ex post caso a caso*”. Propõem, assim, para os casos não expressamente indicados no art. 43, a aplicação analógica do art. 115 da Lei das Sociedades Anônimas (“LSA”) que regula o abuso do direito de voto e o voto em conflito de interesses do acionista, ou, se o caso, dos arts. 1074, § 2º, e 187 do Código Civil²⁸.

Com posicionamento semelhante, Marcelo Vieira Von Adamek entende que, além das situações expressamente previstas no art. 43, é cabível a verificação *ex post facto* do conflito de interesses de determinado credor, por meio da aplicação, por analogia, de regras de conflito material de interesses (art. 115 da LSA e o art.187 do CC).

Contudo, além de não ser nos parecer cabível a ampliação das hipóteses de impedimento previstas na LRF, haja vista que o art. 43 estabelece exceção e deve ser interpretado, por isso, restritivamente ²⁹⁻³⁰, a aplicação de regras societárias por analogia também não parece adequada nesse caso, porque tais regras pressupõem a existência de um interesse social ou coletivo a ser observado pelo votante no momento do exercício de seu direito de voto. Ou seja: diferentemente do que ocorre na recuperação judicial, no âmbito do direito societário, os conflitos apresentados são de ordem intersubjetiva.

²⁸ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe e TELLECHEA, Rodrigo. Recuperação de Empresas e Falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005, 3ª ed. São Paulo: Almedina, 2018, pp. 310 e 311.

²⁹ Nesse sentido, Tercio Sampaio Ferraz Jr. ensina que “*uma interpretação restritiva ocorre toda vez que se limita o sentido da norma, não obstante a amplitude de sua expressão literal. (...) Assim, por exemplo, recomenda - se que toda norma que restrinja os direitos e garantias fundamentais reconhecidos e estabelecidos constitucionalmente deva ser interpretada restritivamente. O mesmo se diga para as normas excepcionais: uma exceção deve sofrer interpretação restritiva. (...) argumenta-se que uma exceção é por si, uma restrição que só deve valer para os casos excepcionais. Ir além é contrariar sua natureza*”. FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. Introdução ao Estudo do Direito; Técnica, Decisão, Dominação, 3ª ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2001, p. 291.

³⁰ Pela interpretação restritiva do art. 43 da LRF : “*AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. Decisão que tolheu o direito de voto da credora por um de seus sócios ser irmão do sócio da recuperanda. Necessidade de reforma. Interpretação restritiva de norma legal contida no artigo 43 da Lei n.º 11.101/05. Sócio da recuperanda que não ocupa posição de administrador, sócio controlador ou qualquer posição de poder. Ausência dos elementos necessários elencados pela lei para a cassação de seu direito de voto. RECURSO PROVIDO.*” TJSP, AI 2032238-43.2020.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. Des. Azuma Nishi, v.u., j. em 06.10.2020.

Na recuperação judicial, inexistiria um parâmetro a ser considerado quando da eventual análise *ex post* do voto. Na assembleia -geral de credores, o credor não tem o dever de exercer seu direito de voto orientado pela preservação da empresa, tampouco pelos interesses dos demais credores ou por um suposto interesse comum. A verificação *ex post* , portanto, torna-se impossível pela inexistência de referência a ser adotada na análise substancial do voto exercido pelo credor.

A impossibilidade de conflito substancial, entretanto, não se confunde com a possibilidade de reconhecimento de eventuais abusos no exercício do direito de voto pelo credor³¹.

Embora a verificação do abuso também seja feita *a posteriori*, não há posições conflitantes ocupadas pelo credor votante, tampouco há interesse comum a pautar a análise da validade do voto exercido.

O art. 47 da LRF apenas estabelece objetivo ao sistema de recuperação como um todo, e não determina a existência de um interesse comum. Por meio de seu direito de voto, o credor não tem a obrigação de representar os demais envolvidos com o desenvolvimento da atividade empresarial. A LRF simplesmente pressupõe que a busca dos credores pela maximização dos seus interesses pessoais resultaria em uma deliberação eficiente sobre a viabilidade econômica da empresa sob a condução do devedor, o que, nesses termos, coincidiria com os interesses de todos os demais afetados pela crise da empresa. Os credores têm todo o direito de votar e de fazê-lo, evidentemente, contra o plano, se este for contrário a seus legítimos interesses. O que caracteriza o abuso é seu anormal exercício.

De acordo com o art. 187 do Código Civil, o exercício anormal ou abusivo de um direito ocorrerá se houver contrariedade à boa-fé ou aos limites impostos pelos fins econômicos e sociais³².

³¹ “Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes”.

³² Segundo LEÃES, aproximando o conceito de abuso de direito ao de excesso de poder, “*ocorre abuso de direito, segundo a concepção mais generalizada, quando o agente, atuando dentro das prerrogativas que o ordenamento jurídico lhe concede, deixa de considerar a finalidade social para a qual o direito subjetivo foi concedido (posto que os direitos são conferidos para serem usados de uma forma que se afeioe ao interesse coletivo), ou, o que vem a dar no mesmo, quando o agente exerce sem qualquer interesse legítimo. O abuso de direito é, em suma, um desvio no seu exercício regular, seja por faltar*

Com a recente reforma legislativa promovida pela Lei 14.112/20, a LRF – antes silente quanto ao abuso do direito de voto exercido na assembleia-geral de credores – passou a regular expressamente essa hipótese no art. 39, § 6º. Pelo novo dispositivo legal, que claramente estabelece a boa-fé como parâmetro de aferição de eventual abuso ao fazer referência a eventual obtenção de “vantagem ilícita”, *“o voto será exercido pelo credor no seu interesse e de acordo com o seu juízo de conveniência e poderá ser declarado nulo por abusividade somente quando manifestamente exercido para obter vantagem ilícita para si ou para outrem”*.

Limitado pela boa-fé, o voto deve ser proferido pelo credor de forma leal e proba. O credor não poderá votar com o intuito de prejudicar o devedor ou a terceiro para se beneficiar ou para favorecer o devedor ou terceiro em prejuízo a todos os demais.

7. Conclusão

A LRF atribuiu aos credores, adotando o princípio majoritário, o poder de decidir acerca da viabilidade econômica da empresa em recuperação judicial, por entender o legislador que seriam os credores as pessoas mais diretamente afetadas e, conseqüentemente, com maiores incentivos a tomar a melhor decisão a respeito do futuro da empresa em crise.

Ao contrário da comunhão voluntária de interesses determinada na assembleia-geral de sociedades, na recuperação judicial não existe um interesse comum a ser observado pelo credor quando do exercício do direito de voto. A preservação da atividade empresarial é fundamento do sistema de insolvência, tanto do instituto da recuperação judicial, como da falência, mas não deve ser compreendida como um objetivo comum a ser perseguido pelos credores.

À falta de um interesse comum, o voto do credor deve ser proferido conforme sua convicção pessoal sobre a conveniência ou não do plano de recuperação judicial e como forma de obter a maior satisfação de seus interesses particulares. Pela adoção do princípio majoritário, evita-se que um credor discordante possa impedir, por comportamento estratégico, a escolha pela melhor alternativa para a satisfação dos créditos dos demais

ao titular legítimo interesse para exercê-lo daquele modo; seja porque a sua destinação econômica e social tenha sido frustrada”. LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de Interesses, in Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1989, p. 16.

credores. Assegura -se, outrossim, que haja eficiência quanto à alocação dos recursos em benefício de toda a coletividade afetada.

Para que a decisão tomada pela maioria dos credores permita a eficiente alocação dos recursos e para que se garanta a legitimidade da deliberação quanto ao plano de recuperação judicial, a LRF impede o voto dos credores que ostentem posições jurídicas formalmente conflitantes, assim considerados aqueles taxativamente indicados no art. 43 da LRF. A análise quanto ao impedimento do direito de voto é realizada *ex ante*, previamente ao seu exercício na assembleia-geral de credores, na medida em que, na recuperação judicial, por não haver interesse comum a ser observado, não se poderia avaliar materialmente (*a posteriori*) o interesse considerado pelo credor ao exercer seu voto.

A impossibilidade de aferição de conflito substancial de interesses, entretanto, não afasta o controle a ser exercido pelo juízo quanto a abusos no exercício do direito de voto pelo credor, embora o abuso de direito de voto não se confunda com e tenha pressupostos diversos do impedimento de voto.

Além do impedimento de voto imposto ao credor que possua conflito formal de interesses, a recente reforma legislativa promovida pela Lei 14.112/20 inseriu na LRF disposição que permite a aferição do voto abusivo do credor. Nesse aspecto, mesmo que não ostente posições formalmente conflitantes, o voto de determinado credor poderá ser declarado nulo, mas apenas em hipótese restrita: se exercido manifestamente em busca de vantagem ilícita para si ou para terceiro.

Assim, a possibilidade de controle *ex post* do exercício do direito de voto pelo credor na recuperação judicial, embora existente, deve se dar por meio da verificação de eventual abuso e não pela via da análise de conflito substancial de interesses.

8. Bibliografia

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Parecer apresentado no AI 2034323-36.2019.8.26.0000, interposto contra decisão proferida no âmbito da recuperação judicial de Wow Nutrition Indústria e Comércio S/A e Outras; processo nº 1001790-97.2017.8.26.0101, 1ª Vara Cível da Comarca de Caçapava/SP.

ASCARELLI, Tullio. Interesse sociale e interesse comune nel voto. In: *Studi in Tema di Società*, Milano, Giuffrè, 1952.

_____. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, São Paulo, Saraiva, 1969.

BAIRD, Douglas e JACKSON, Thomas H. Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy. 51 *University of Chicago Law Review* 97 (1984).

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

CARNELUTTI, Francesco. *Teoria Geral do Direito* (trad. Antônio Carlos Ferreira). São Paulo: Lejus, 1999.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, v. II, 2ª ed.*, São Paulo, Saraiva, 1997.

COMPARATO, Fábio Konder. Controle Conjunto, Abuso no Exercício do Voto Acionário e Alienação Indireta de Controle Empresarial, *in* *Direito Empresarial – Estudos e Pareceres*, São Paulo, Saraiva, 1990.

EIZIRIK, Nelson. *Reforma das S/A & do Mercado de Capitais*, 2ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 1998.

FERRARA JR., Francesco. *Gli Imprenditori e le Società*, 3ª ed., Milano, Giuffrè, 1952, p. 299.

FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. *Introdução ao Estudo do Direito; Técnica, Decisão, Dominação*, 3ª ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2001.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Acionista Controlador – Impedimento ao Direito de Voto*. In: *Revista de Direito Mercantil*, n.º 125, São Paulo, Malheiros, 2002.

_____. *Conflito de Interesse nas Assembléias de S.A.*, Malheiros, São Paulo, 1993.

_____. *Conflito de Interesses: Formal ou Substancial? Nova Decisão da CVM sobre a questão*. In: *Revista de Direito Mercantil*, n.º 128, São Paulo, Malheiros, 2002.

GALGANO, Francesco. *Diritto Commerciale, Le Società*, 3ª ed., Bologna, Zanichelli, 1987.

GROSS, Karen. *Failure and forgiveness – rebalancing the bankruptcy system*, Yale University Press, New Haven, 1997.

JACKSON, Thomas H. Bankruptcy, Non-bankruptcy entitlements, and the creditors' bargain, *in the Yale law journal*, v. 91, n. 5, 1982.

JAEGER, Pier Giusto. *L' Interesse Sociale*, Milano, Giuffrè, 1972.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de Interesses , *in* Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1989.

LOBO, Jorge. Comentários ao art. 43. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de e ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência, 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

SOUZA JR., Francisco Satiro. Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial. In: CASTRO. Rodrigo Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge e GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (org.). Direito Empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

SOUZA JR., Francisco Satiro. Parecer apresentado na recuperação extrajudicial de Triunfo Participações e Investimentos S.A. e Companhia de Concessão Rodoviária Juiz de Fora Rio, processo nº 1071904-64.2017.8.26.0100, 2ª Vara de Recuperações Judiciais e Falências do Foro Central da Comarca de São Paulo.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe e TELLECHEA, Rodrigo. Recuperação de Empresas e Falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005, 3ª ed. São Paulo: Almedina, 2018.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro, v. 1, São Paulo, José Bushaltsky, 1979.

TJSP, AI 2032238 -43.2020.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. Des. Azuma Nishi, v.u., j. em 06.10.2020.

WESTBROOK, Jay Lawrence. The Globalization of Insolvency Reform, *New Zealand Law Review* 401, 1999.

TJSP, AI nº 2034323 -36.2019.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. Des. Cesar Ciampolini, v.u., j. em 04.12.2019.

TJSP, Ap. 1071904-64.2017.8.26.0100, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. Des. Cesar Ciampolini, v.u., j. em 27.11.2019.

TJSP, Ap. 1071904-64.2017.8.26.0100, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. Des. Cesar Ciampolini, v.u., j. em 27.11.2019

“Direito Societário e Outros Temas de Direito Empresarial Aplicado é a 8ª obra coletiva organizada pelo IDSA e busca justamente mimetizar o espírito do Instituto ao longo desses mais de 15 anos de existência: todos os seus 33 artigos, elaborados por grandes referências da academia, da advocacia e da magistratura, abordam, a partir de uma perspectiva prática e aplicada, temas absolutamente atuais em matéria de direito societário, mercado de capitais, governança corporativa, arbitragem, recuperação e falências, concorrencial, entre outros.

É uma obra inegavelmente profunda e acadêmica, mas ao mesmo tempo preocupada com a aplicação prática do Direito. O livro foi gestado em um período de grande incerteza e só pôde ser concluído em razão da enorme generosidade de todos os coautores.”

Andre Grunspun Pitta
Diretor Presidente do IDSA

Guilherme Setoguti J. Pereira
Diretor Vice-Presidente do IDSA



QUARTIER LATIN